Shared Research

SR Research Report
2014/6/3

シップヘルスケアホールディングス（3360）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要経営指標

損益計算書 （百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 会社予想
トータルパックプロデュース	40,699	50,059	58,292	66,935	79,644	96,059	
メディカルサプライ	59,617	69,294	82,676	92,583	106,769	121,196	
ヘルスケア	5,377	6,885	7,688	12,938	18,493	18,872	
調剤薬局	11,737	12,659	12,639	15,202	18,233	21,867	
その他	1,173	1,110	1,138	1,182	1,225	1,192	
売上高	**118,604**	**140,010**	**162,433**	**188,840**	**224,363**	**259,189**	**280,000**
前年比	12.0%	18.0%	16.0%	16.3%	18.8%	15.5%	8.0%
トータルパックプロデュース	3,226	3,810	4,851	6,147	9,114	9,369	
メディカルサプライ	633	1,220	1,455	1,845	1,788	2,156	
ヘルスケア	19	589	953	1,179	414	577	
調剤薬局	820	1,146	1,367	1,756	1,597	1,972	
その他	84	106	122	143	154	127	
消去又は全社	-1,157	-1,173	-891	-	-	-	
営業利益	**3,625**	**5,701**	**7,856**	**10,133**	**12,544**	**13,857**	**14,600**
前年比	21.7%	57.3%	37.8%	29.0%	23.8%	10.5%	5.4%
営業利益率	3.1%	4.1%	4.8%	5.4%	5.6%	5.3%	5.2%
経常利益	**3,761**	**6,142**	**8,850**	**11,252**	**13,590**	**14,754**	**15,000**
前年比	23.5%	63.3%	44.1%	27.1%	20.8%	8.6%	1.7%
当期純利益	**2,054**	**3,155**	**5,931**	**7,027**	**8,590**	**8,523**	**8,800**
前年比	-	53.6%	88.0%	18.5%	22.2%	-0.8%	3.3%
1株当たりデータ　（円、株式分割調整後）							
1株当たり当期純利益	61.5	85.2	143.8	170.3	208.2	211.2	213.2
1株当たり純資産	526.9	587.5	719.1	842.0	1,021.8	1,173.3	
1株当たり配当金	16.5	21.5	29.0	35.0	45.0	48.0	35.0
キャッシュフロー計算書　（百万円）							
営業活動によるキャッシュフロー	5,133	2,776	16,818	8,828	11,119	13,796	
投資活動によるキャッシュフロー	8,596	3,184	-552	-8,989	-8,457	-8,293	
財務活動によるキャッシュフロー	-12,237	-4,242	-5,106	-7,216	731	-2,166	
財務指標							
ROA	2.0%	2.9%	5.1%	5.7%	6.3%	5.4%	
ROE	12.4%	15.1%	22.0%	21.8%	22.3%	19.1%	
自己資本比率	17.3%	21.1%	25.4%	26.7%	29.2%	27.2%	
ネット・デット/ エクイティ 比率	149.6%	95.9%	29.1%	36.7%	28.6%	23.7%	
総資産回転率	1.17	1.22	1.39	1.45	1.55	1.49	

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概略

2014年6月3日、シップヘルスケアホールディングス株式会社への取材を踏まえて、2014年3月期通期決算の内容を更新した。
（詳細は2014年3月期通期決算の項目を参照）

2014年5月8日、同社は2014年3月期通期決算を発表した。
（詳細は2014年3月期通期決算の項目を参照、決算短信へのリンクはこちら）

2014年5月8日、同社は代表取締役及び役員の内定を発表した。2014年6月27日開催予定の株主総会での決議を経て、古川國久代表取締役社長は代表取締役会長に、小川宏隆取締役副社長が代表取締役社長に就任する予定である。
（お知らせへのリンクはこちら）

2014年3月3日、同社への取材を踏まえて、2014年3月期第3四半期の内容を更新した。
（詳細は2014年3月期第3四半期決算の項目を参照）

3ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

四半期業績動向

四半期業績推移	13年3月期				14年3月期				14年3月期	
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	（達成率）	通期会予
売上高	**51,185**	**56,624**	**52,906**	**63,648**	**55,330**	**54,256**	**58,337**	**91,266**	**106.9%**	**242,500**
前年比	23.1%	43.2%	11.2%	5.8%	8.1%	-4.2%	10.3%	43.4%		8.1%
売上総利益	7,484	8,030	6,716	8,731	7,255	6,966	7,549	11,787		
前年比	21.5%	40.4%	1.1%	2.0%	-3.1%	-13.3%	12.4%	35.0%		
売上総利益率	14.6%	14.2%	12.7%	13.7%	13.1%	12.8%	12.9%	12.9%		
販管費	4,361	4,401	4,635	5,020	4,744	4,632	4,924	5,399		
前年比	14.5%	17.3%	11.0%	-3.7%	8.8%	5.3%	6.2%	7.6%		
売上高販管費比率	8.5%	7.8%	8.8%	7.9%	8.6%	8.5%	8.4%	5.9%		
営業利益	**3,122**	**3,629**	**2,081**	**3,711**	**2,511**	**2,333**	**2,625**	**6,388**	**102.6%**	**13,500**
前年比	32.9%	84.5%	-15.7%	10.9%	-19.6%	-35.7%	26.1%	72.1%		7.6%
営業利益率	6.1%	6.4%	3.9%	5.8%	4.5%	4.3%	4.5%	7.0%		5.6%
経常利益	**3,460**	**3,824**	**2,282**	**4,023**	**2,779**	**2,534**	**2,859**	**6,582**	**101.8%**	**14,500**
前年比	30.9%	66.8%	-15.9%	11.7%	-19.7%	-33.7%	25.3%	63.6%		6.7%
経常利益率	6.8%	6.8%	4.3%	6.3%	5.0%	4.7%	4.9%	7.2%		6.0%
当期利益	**2,149**	**2,257**	**1,390**	**2,793**	**1,597**	**1,377**	**1,615**	**3,934**	**99.1%**	**8,600**
前年比	31.0%	65.1%	-6.4%	10.2%	-25.7%	-39.0%	16.2%	40.8%		0.1%
当期利益率	4.2%	4.0%	2.6%	4.4%	2.9%	2.5%	2.8%	4.3%		3.5%

損益計算書	13年3月期				14年3月期			
（百万円）	1Q	1Q-2Q	1Q-3Q	1Q-4Q	1Q	1Q-2Q	1Q-3Q	1Q-4Q
トータルパックプロデュース	17,912	39,568	53,940	79,644	17,303	32,942	49,675	96,059
メディカルサプライ	24,643	50,828	78,971	106,769	27,866	56,140	86,916	121,196
ヘルスケア	4,622	9,264	13,932	18,493	4,643	9,357	14,100	18,872
調剤薬局	3,802	7,636	13,022	18,233	5,318	10,714	16,386	21,867
その他	206	514	850	1,225	200	432	845	1,192
売上高	**51,185**	**107,809**	**160,715**	**224,363**	**55,330**	**109,586**	**167,923**	**259,189**
前年比	23.1%	32.9%	24.9%	18.8%	8.1%	1.6%	4.5%	15.5%
トータルパックプロデュース	2,195	5,011	6,284	9,114	1,738	3,018	4,379	9,369
メディカルサプライ	400	880	1,272	1,788	389	839	1,398	2,156
ヘルスケア	273	326	470	414	86	264	408	577
調剤薬局	331	696	1,083	1,597	399	832	1,444	1,972
その他	31	78	129	154	30	61	84	127
消去又は全社	-107	-239	-405	-524	-133	-171	-245	-346
営業利益	**3,122**	**6,752**	**8,833**	**12,544**	**2,511**	**4,844**	**7,469**	**13,857**
前年比	32.9%	56.4%	30.2%	23.8%	-19.6%	-28.3%	-15.4%	10.5%
営業利益率	6.1%	6.3%	5.5%	5.6%	4.5%	4.4%	4.4%	5.3%
経常利益	**3,460**	**7,284**	**9,567**	**13,590**	**2,779**	**5,313**	**8,172**	**14,754**
前年比	30.9%	47.6%	25.1%	20.8%	-19.7%	-27.1%	-14.6%	8.6%
当期純利益	**2,149**	**4,407**	**5,797**	**8,590**	**1,597**	**2,974**	**4,589**	**8,523**
前年比	31.0%	46.5%	29.0%	22.2%	-25.7%	-32.5%	-20.8%	-0.8%

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

注：各四半期決算の特徴として、売上高、営業利益が第 4 四半期に集中する傾向にある。これはトータルパックプロデュース事業のプロジェクトに起因する。ただし、全社売上に占めるプロジェクトの売上構成比の低下、プロジェクトの竣工タイミングの平準化傾向などを受けて、分散化されつつある。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014年3月期通期決算実績

2014年5月8日、同社は2014年3月期通期決算を発表した。

売上高は259,189百万円（前期比15.5%増）、営業利益は13,857百万円（同10.5%増）、経常利益は14,754百万円（同8.6%増）、当期純利益は8,523百万円（同0.8%減）となった。

主力のトータルパックプロデュース事業で、プロジェクト案件・メーカ各社及びルーチン受注が拡大し、当初計画を上回る規模で推移した。また、Ｍ＆Ａの実施により医療機器・消耗品を販売する会社の業績が寄与したこと、調剤薬局事業において新規開拓が進んだこと等により売上高は拡大した。営業利益は、トータルパックプロデュース事業が好調であったこと、メディカルサプライ事業及び調剤薬局事業において経営効率化が進んだこと等から、堅調に推移した。

また、消費増税関連の特需としては、年度末予算消化需要も含めて6,000百万円ほどではないかと同社では推定している。

セグメントごとの業績を以下に示す。

トータルパックプロデュース事業

売上高	96,059百万円	（同20.6%増）	期初計画	82,000百万円
営業利益	9,369百万円	（同2.8%増）	同	8,900百万円

大型プロジェクト案件の完成件数が期末に集中したが、追加備品の受注等もあり順調に仕上がるとともに、海外案件に向けた動きも進捗した。加えて、手術室・ＩＣＵ等のユニットや医療ガスパイピング、介護用浴槽やリハビリ機器等の販売も順調に推移した。

プロジェクト、ルーチン、メーカ系の内訳は2014年3月期通期決算より非開示となったが、売上高はプロジェクトが2013年3月期（26,139百万円）比約2割増、ルーチンは同（17,021百万円）約5割増、メーカ系は同（36,484百万円）約6%増となった模様。

プロジェクト

大型プロジェクト案件としては、日本赤十字社の病院向けが多かったが、1000床規模の大学病院や、JA厚生連の病院も実績として上がってきている。また、2014年3月期は重粒子線がん治療施設といった先端医療施設の受注も獲得した。同社では、過去には民間医療病院が多かったが、人材が育ってきたことで大学病院や先端医療施設などの複雑で難しい案件をまとめることが可能になったとしている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

メーカ系

セントラルユニ（手術室、無影灯などの医療設備工事、病院内機器）：売上高 20,686 百万円（前期比 1.5%増）となった。手術室の施工室数は 409 室から 283 室へと 3 割落ち込んだが、これは完成年度が 2013 年 3 月期に集中したことによるもので、2015 年 3 月期は 2013 年 3 月期以上となる見通しであり懸念はないとしている。また、医療ガスパイピングも高水準を維持した。

酒井医療（特殊浴槽、リハビリ機器などの介護・福祉機器）：売上高は 14,552 百万円（同 11.7%増）となった。特殊浴槽の販売台数が 3,134 台と前期比 14.4%増となるなど、介護用浴槽・リハビリ機器が旺盛な需要により伸長した。

山田医療照明（LED 無影灯等の医療設備製品）：LED 無影灯の製造販売が好調に推移し、売上高は 3,392 百万円（同 8.5%増）となった。また、Medical Lighting Lab をオープンした。

海外展開

同社は 2011 年に小林宏行取締役（2014 年 6 月に専務取締役就任予定）を中心に海外展開に関する調査を開始、2014 年 3 月期は売上高約 5～6 億円（営業黒字）と具体的に業績に貢献し始めた。具体的な海外展開の方向性が見えてきたことで、次の展開を見据えた準備が進行中とみられる。

2014 年 3 月期の実績としては、バングラデシュの首都ダッカでの病院運営サポート、ミャンマー最大の都市ヤンゴンでの日本式医療拠点整備があげられる。後者は、2013 年度補正予算に計上された「医療国際展開加速化促進事業」に基づくものである。

メディカルサプライ事業

売上高	121,196 百万円	（同 13.5%増）	同 118,000 百万円
営業利益	2,156 百万円	（同 20.7%増）	同 2,100 百万円

ＳＰＤ施設の新規受託の獲得や在庫管理の効率化の実施、専門領域の診療材料販売における新規受注の拡大等により堅調に推移した。

内訳は非開示となったが、院外 SPD は会社計画売上高 260 億円に対してほぼ予定通り、院内 SPD は同 490 億円に対して約 2%の超過達成、その他メディカルサプライは、材料系ディーラー2 社の M&A により同 430 億円に対して約 6%上回って着地したとみられる。

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ヘルスケア事業

売上高	18,872 百万円	（同 2.1%増）	同　21,000 百万円
営業利益	577 百万円	（同 39.5%増）	同　1,050 百万円

一部有料老人ホームにおいて、運営の立て直し中であること、介護・リハビリ施設の新規開設に伴う先行費用が発生し、黒字化への進捗が遅れていること等から目標値に対し未達となった。患者向け食事提供サービスは、食材の価格上昇に伴う発注献立の見直しを行うとともに、営業力の強化により東日本地区を中心に顧客を拡大した。

同社では、期初計画未達の主因として入居率をあげている。入居率を期初は定員数 3,675 人に対して入居者数 3,392 人の 92.3%と計画していたが、実績は定員数 3,852 人に対して入居者数 3,330 人と 86.4%と改善の進捗が進まなかったことが影響した。

同社では、リハモードヴィラ白井、楽リハの立ち上げ赤字は圧縮傾向にあるものの、グリーンライフ東日本の立て直しが急務としている。

調剤薬局事業

売上高	21,867 百万円	（同 19.9%増）	同　21,500 百万円
営業利益	1,972 百万円	（同 23.5%増）	同　1,800 百万円

2012 年 12 月にグループ入りした医療サービス研究所（全 17 店舗）が通年に亘って業績に寄与した。加えて、在宅調剤の拡大等もあり前期比増収となった。営業利益については、医薬卸との交渉は難航したものの、経営コストの削減や店舗運営の効率化等を進めたことで収益の改善が図られた。

また、店舗数は 2013 年 3 月末 77 店舗に対して 82 店舗となった。

その他

売上高	1,192 百万円	（同 2.6%減）
営業利益	127 百万円	（同 17.6%減）

動物病院事業は計画通り進捗した一方、理化学機器の販売事業については低調に推移した。

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表へ

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

今期会社計画

（百万円）	14年3月期 上期	下期	通期実績	15年3月期 上期会予	下期会予	通期会予
売上高	**109,586**	**149,603**	**259,189**	**124,000**	**156,000**	**280,000**
トータルパックプロデュース	32,942	63,117	96,059			105,000
メディカルサプライ	56,140	65,056	121,196			131,500
ヘルスケア	9,357	9,515	18,872			22,000
調剤薬局	10,714	11,153	21,867			22,000
前年同期比	1.6%	28.4%	15.5%	13.2%	4.3%	8.0%
トータルパックプロデュース	-16.7%	57.5%	20.6%			9.3%
メディカルサプライ	10.5%	16.3%	13.5%			8.5%
ヘルスケア	1.0%	3.1%	2.1%			16.6%
調剤薬局	40.3%	5.2%	19.9%			0.6%
営業利益	**4,844**	**9,013**	**13,857**	**5,000**	**9,600**	**14,600**
トータルパックプロデュース	3,018	6,351	9,369			10,600
メディカルサプライ	839	1,317	2,156			2,200
ヘルスケア	264	313	577			600
調剤薬局	832	1,140	1,972			1,600
前年同期比	-28.3%	55.6%	10.5%	3.2%	6.5%	5.4%
トータルパックプロデュース	-39.8%	54.8%	2.8%			13.1%
メディカルサプライ	-4.7%	45.1%	20.6%			2.0%
ヘルスケア	-18.9%	252.2%	39.2%			4.0%
調剤薬局	19.5%	26.5%	23.4%			-18.9%
利益率	4.4%	6.0%	5.3%	4.0%	6.2%	5.2%
トータルパックプロデュース	9.2%	10.1%	9.8%			10.1%
メディカルサプライ	1.5%	2.0%	1.8%			1.7%
ヘルスケア	2.8%	3.3%	3.1%			2.7%
調剤薬局	7.8%	10.2%	9.0%			7.3%
経常利益	**5,313**	**9,441**	**14,754**	**5,400**	**9,600**	**15,000**
前年同期比	-27.1%	49.7%	8.6%	1.6%	1.7%	1.7%
利益率	4.8%	6.3%	5.7%	4.4%	6.2%	5.4%
純利益	**2,974**	**5,549**	**8,523**	**3,000**	**5,800**	**8,800**
前年同期比	-32.5%	32.7%	-0.8%	0.9%	4.5%	3.3%
利益率	2.7%	3.7%	3.3%	2.4%	3.7%	3.1%

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

数値目標

7 期連続経常増益を狙う

2015 年 3 月期は、売上高 280,000 百万円（前期比 8.0%増）、営業利益 14,600 百万円（同 5.4%増）、経常利益 15,000 百万円（同 1.7%増）、当期利益 8,800 百万円（同 3.2%増、EPS219 円）を計画、一株当たり配当金 48 円を予定する。

同社による各セグメントの見通しは以下。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

トータルパックプロデュース事業

売上高	105,000 百万円	（同 9.3%増）
営業利益	10,600 百万円	（同 13.1%増）
営業利益率	10.1%	（前期は 9.8%）
プロジェクト件数	40 件	（同 39 件）

計画値の組み立て方として、2015 年 3 月期に売上計上が現段階でほぼ見込まれる案件の数値を積み上げたもの、であり、消費増税後の状況、診療報酬の動向を注意していきたいとしている。

事業環境
病院施設における新設・増設・改装等の投資需要に減速感は出ておらず、4~5 年間は高水準で推移すると同社では推測している。背景として、大型病院は資金的余裕がある点、中小病院は介護・リハビリに舵を切らざるを得ない点（同社の小型浴槽等の出荷増につながる）をあげている。2015 年 3 月期も 2014 年 3 月期に引き続き事業環境は好調に推移するとみている。

サブセグメント
同社は、近年、プロジェクトとルーチンの区分けが以前よりも難しくなりつつあるため、プロジェクトとルーチンは合算してみて欲しいとコメントしている。近年のプロジェクトの増加により、追加発注ないしは周辺分野の業務の発注が増えつつある模様であり、それがルーチンの増収計画に示されている。

具体的予想数値は非開示ながら、プロジェクトは約 5%増収、ルーチンは約 2 割増収、メーカ系は約 5%増収を見込む。

プロジェクト：引き続き下期偏重型となる見通し。長期的にはプロジェクトは長期的に案件が増大傾向にあるとの見通しを示しており、将来の業績貢献に向けた大型案件の仕込みに経営資源を集中させているとのこと。

メーカ系：セントラルユニの手術室施工室数は売上計上時期の要因により 2014 年 3 月期に 283 室と 2013 年 3 月期の 409 室から落ち込んだが、2015 年 3 月期は 2013 年 3 月期以上の水準になると、同社では予想している。同社では、手術室「FlexDOCK」、LED 無影灯、介護浴槽、リハビリ機器等の戦略商品に集中特化していく考えを示している。

また、競争力強化に向けて、文京区湯島のショールームの改装に加えて、IT システムを駆使した新しい販売提案の仕組みを 2014 年 11 月に開始する予定。新システム稼働により、例えば手術室のデザインを直感的に体感し選定可能になり、且つ、仕様についても製造開発部門

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

と直接打ち合わせを可能にする仕組みが構築される。

同社ではリスクとして、病院の建設スケジュールが後ろにずれることによる業績への影響をあげている。

海外展開

2015 年 3 月期は売上高 20～30 億円を目標としている。まだ先行投資の段階にあることから営業利益は約 1 億円程度にとどまる見通し。先行費用としては数億円の規模を見込む。同社では、2016 年 3 月期以降は投資回収が早ければ始まると予想している。

メディカルサプライ事業

売上高	131,500 百万円	（前期比 8.5%増）
営業利益	2,200 百万円	（同 2.0%増）
営業利益率	1.7%	（前期は 1.8%）

2015 年 3 月期は、償還価格改定による営業利益率の低下を見込む。同社では着実に売上高の分母を積み上げることで、利益額を上げていく方針としている。同社では対メーカ、対ユーザとの交渉力を強化することで、利益率の低下幅を最小限にとどめたい考え。また、在庫削減や取引数拡大による効率化や専門性の深耕により、運営の効率化を図る計画。また、2014 年 3 月期に M&A したディーラ系 2 社の業績が通期に亘り貢献する見通し。

ヘルスケア事業

売上高	22,000 百万円	（前期比 16.6%増）
営業利益	600 百万円	（同 4.0%増）
営業利益率	2.7%	（前期は 3.1%）
施設数	66 施設	（同 63 施設）
定員数（a）	4,254 人	（同 3,852 人）
入居者数（b）	3,775 人	（同 3,330 人）
入居率（b/a）	88.7%	（同 86.4%）

入居率

仙台の「あすと長町プロジェクト」のグリーンライフ仙台（定員 300 名）が開所することもあり、定員数は大幅に増加する見通し。また、サービス付高齢者向け住宅（サ高住）も 2 施設新規開設する計画。高住入居率の改善幅が大きくないが、これはグリーンライフ仙台が開業初年度であることから入居率は低位となるため（同社では初年度 100 人程度の入居を見込んでいる）。仮に、グリーンライフ仙台の入居者数を 100 人とするならば、これを除いた入居率は 92.9%となり、大幅改善を見込んでいることとなる。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社では、2014 年 3 月期に東西の子会社 2 社を 1 社に集約し人員配置の効率化や教育制度の強化など、入居率改善を目指して体制を整えてきた。2015 年 3 月期はエリアマネージャによる地域マーケティング戦略の立案・実行などを図り、入居率の更なる改善を目指す。

営業利益
また、営業利益は新規 3 施設に対する先行費用が約 6 億円見込まれることから 4%増益にとどまる見通し。

調剤薬局事業

売上高	22,000 百万円	（前期比 0.6%増）
営業利益	1,600 百万円	（同 18.9%減）
営業利益率	7.3%	（前期は 9.0%）
施設数	83 店	（同 82 店）

2015 年 3 月期は薬価改定と消費増税の二つの影響が大きく、増収ながらも営業減益を計画する。同社では 2014 年 4 月 1 日に、効率化を目指して 2012 年 12 月にグループ入りした医療サービス研究所をシップヘルスケアファーマシー東日本への吸収合併を行った。同社では、「減益は許さない」との意気込みのもと、新規出店の推進や運営の効率化により計画は必達したいとの姿勢を示している。

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

中期見通し

同社は中期計画を公表していない。しかしながら、長期的な目標として売上高 1 兆円企業を掲げている（2014 年 3 月期で 2,591 億円）。

経営陣は新体制に

1 兆円企業を目指した取り組みとして、まずは、2014 年 6 月 27 日開催予定の株主総会にて、経営陣が新体制となる予定である。

古川國久代表取締役社長は、社長職を退いて代表取締役会長に就任する予定で、「1 兆円企業に向けて次の世代への経営体制を強化する」としている。

新しく代表取締役社長に内定した小川宏隆取締役副社長は、同社創業メンバーの一人で、同社のコンサルティング事業を立ち上げ、それが現在のトータルパックプロデュース事業につながっている。また、2003 年（実質 2004 年から）には上場を視野に入れて経営企画室で IR 活動を、2008 年からは管理本部長、と事業全般に亘る経験を持つ。

古川國久社長は、引き続き代表権を保有するが、「2 頭政治にならないように気をつけていく」とし、しばらくは企業文化の次世代への伝達について取り組んでいく予定である。

また、大橋太（新）代表取締役副社長は、メディカルサプライ事業を、沖本浩一（新）専務取締役はグループ会社を、小林宏行（新）専務取締役は海外事業を、増田順（新）専務取締役はメーカ系を）山本博（新）専務取締役は子会社酒井医療の社長として、横山裕司（新）常務取締役は守りの要として経営企画を、細川賢治（新）常務取締役も守りの要として財務を各々担当する。

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

概略

セグメント情報

同社グループの事業は、持株会社ならびに M&A で買収してきた事業会社を中心とする連結子会社 38 社および関連会社（持分法適用会社）2 社により構成されている（2013 年 3 月末）。これらの企業群は、いずれも医療・保健・福祉の 3 分野を事業ドメインとして設定しており、連結セグメント情報では事業内容ごとに 1）トータルパックプロデュース、2）メディカルサプライ、3）ヘルスケア、4）調剤薬局、5）その他、に分類されている。営業利益に対する貢献度でみた際、最も重要なセグメントは同社のコア事業である医療機関等に対する（コンサルティングに重きが置かれた）プロジェクト案件が含まれるトータルパックプロデュースである。

病院と介護付有料老人ホームの合築例

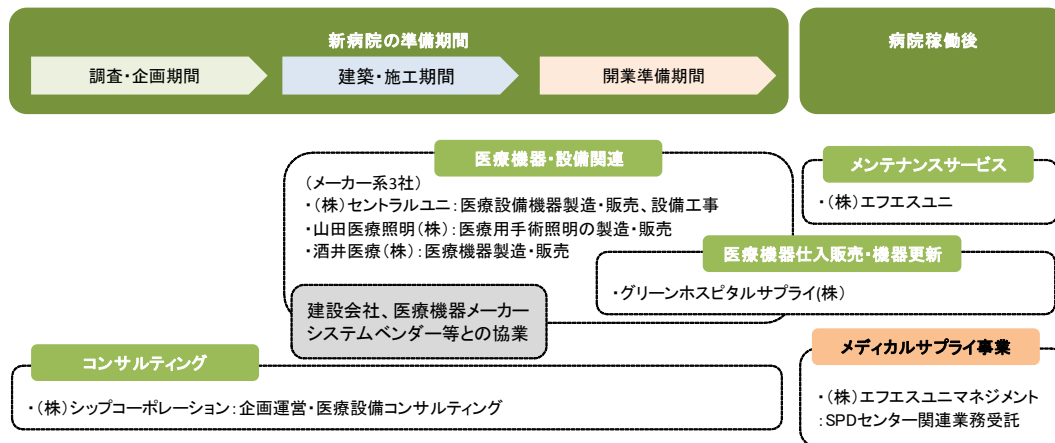
出所：会社データより SR 社作成

門前薬局

出所：会社データより SR 社作成

プロジェクト案件の典型的な例として 500 床前後の総合病院の新築移転のケースが挙げられ、同社のビジネスとの関連としては、以下 1）～4）のようになる。

1）同社は新築移転の 3～5 年前の段階からコンサルティングサービスを提供
2）医療設備・機器の納入（30 億～40 億円相当）を実施
3）注射針や手術着などの消耗材料の供給ならびに追加機器を納入（月間 1 億～2 億円）
4）門前薬局の運営

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

出所：同社資料よりSR社作成

このように、同社は顧客である総合病院に対して一括したサポートサービスを提供する。さらに、同社では病院の建物と併設した介護付有料老人ホームの設立・運営（両者を一つの建物内あるいは渡り廊下で両者を接続するなどして併設）など、さらに総合的な医療サポートサービスを提供しているケースもみられる。

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ビジネス

セグメント情報詳細

同社の５つのセグメントの事業内容は、このセクションに示す通りである。また、トータルパックプロデュースならびにメディカルサプライの売上高に関してはそれぞれ下記の通りサブセグメントの内訳も開示されている。

セグメント業績 (百万円)	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
（プロジェクト）	15,541	19,888	19,850	20,173	26,139	
（ルーチン）	11,226	9,821	12,243	16,625	17,021	
（メーカー系）	13,932	20,350	26,198	30,136	36,484	
トータルパックプロデュース	40,699	50,059	58,292	66,935	79,644	96,059
（院外SPD）	19,226	21,327	23,537	21,325	23,940	
（院内SPD）	22,251	23,544	25,942	30,700	42,339	
（その他）	18,139	24,423	33,197	40,558	40,489	
メディカルサプライ	59,617	69,294	82,676	92,583	106,769	121,196
ヘルスケア	5,377	6,885	7,688	12,938	18,493	18,872
調剤薬局	11,737	12,659	12,639	15,202	18,233	21,867
その他	1,173	1,110	1,138	1,182	1,225	1,192
売上高	**118,603**	**140,010**	**162,433**	**188,840**	**224,363**	**259,189**
トータルパックプロデュース	3,226	3,810	4,851	6,147	9,114	9,369
メディカルサプライ	633	1,220	1,455	1,845	1,788	2,156
ヘルスケア	19	589	953	1,179	414	577
調剤薬局	820	1,146	1,367	1,756	1,597	1,972
その他	84	106	122	143	154	127
営業利益	**3,625**	**5,701**	**7,856**	**10,133**	**12,544**	**13,857**
トータルパックプロデュース	7.9%	7.6%	8.3%	9.2%	11.4%	9.8%
メディカルサプライ	1.1%	1.8%	1.8%	2.0%	1.7%	1.8%
ヘルスケア	0.4%	8.6%	12.4%	9.1%	2.2%	3.1%
調剤薬局	7.0%	9.1%	10.8%	11.6%	8.8%	9.0%
その他	7.1%	9.6%	10.7%	12.1%	12.6%	10.7%
営業利益率	**3.1%**	**4.1%**	**4.8%**	**5.4%**	**5.6%**	**5.3%**

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

セグメント別営業利益 構成比　前年比	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
トータルパックプロデュース	89.0%	66.8%	61.7%	60.7%	72.7%	67.6%
メディカルサプライ	17.5%	21.4%	18.5%	18.2%	14.2%	15.6%
ヘルスケア	0.5%	10.3%	12.1%	11.6%	3.3%	4.2%
調剤薬局	22.6%	20.1%	17.4%	17.3%	12.7%	14.2%
その他	2.3%	1.9%	1.6%	1.4%	1.2%	0.9%
営業利益　構成比	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
トータルパックプロデュース	39.9%	18.1%	27.3%	26.7%	48.3%	2.8%
メディカルサプライ	-37.5%	92.7%	19.3%	26.8%	-3.1%	20.6%
ヘルスケア	-62.9%	3,012.8%	61.8%	23.7%	-64.8%	39.2%
調剤薬局	46.6%	39.8%	19.2%	28.5%	-9.0%	23.4%
その他	121.3%	26.8%	14.8%	17.8%	7.6%	-17.7%
営業利益　前年比	**21.7%**	**57.3%**	**37.8%**	**29.0%**	**23.8%**	**10.5%**

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

トータルパックプロデュース事業

トータルパックプロデュース事業（百万円）	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期 会予
売上高	**40,699**	**50,059**	**58,292**	**66,935**	**79,644**	**96,059**	**105,000**
プロジェクト	15,541	19,888	19,850	20,173	26,139	-	-
ルーチン	11,226	9,821	12,243	16,625	17,021	-	-
メーカー系	13,932	20,350	26,198	30,136	36,484	-	-
セントラルユニ（メンテナンス含む）	11,909	13,306	15,202	15,905	20,367	20,686	-
山田医療照明	2,082	2,103	2,421	2,718	3,127	3,392	-
酒井医療	-	4,083	8,817	11,512	13,024	14,552	-
前期比	**-1.9%**	**23.0%**	**16.4%**	**14.8%**	**19.0%**	**20.6%**	**9.3%**
プロジェクト	-5.6%	28.0%	-0.2%	1.6%	29.6%	-	-
ルーチン	-6.3%	-12.5%	24.7%	35.8%	2.4%	-	-
メーカー系	6.8%	46.1%	28.7%	15.0%	21.1%	-	-
セントラルユニ（メンテナンス含む）	-8.4%	11.7%	14.2%	4.6%	28.1%	1.6%	-
山田医療照明	72.2%	1.0%	15.1%	12.3%	15.0%	8.5%	-
酒井医療	-	-	115.9%	30.6%	13.1%	11.7%	-
営業利益	**3,226**	**3,810**	**4,851**	**6,147**	**9,114**	**9,369**	**10,600**
前期比	40.0%	18.1%	27.3%	26.7%	48.3%	2.8%	13.1%
利益率	7.9%	7.6%	8.3%	9.2%	11.4%	9.8%	10.1%
プロジェクト件数	35	25	30	30	38	38	38
１件当たり売上高	444	795	661	676	740	740	740

出所：会社資料よりSR作成

事業内容は、医療機関の新設・移転・増改築などのニーズに対する総合的なサービスの提供であり、主な業務は下記４分野に分けられる。もっとも、同社はこうした４分野を一括受注している。

1）企画運営・医療設備コンサルティング
2）医療機器・医療設備等の製造・販売
3）設備工事、不動産賃貸業務、その他
4）医療機関向けシステムの開発および販売

2013 年３月期実績において、当該事業の全社売上高に占める割合は 35.5%、全社営業利益に占める割合は 72.7%、営業利益率は 11.4%であった。同社は、当該事業の売上高を、プロジェクト（セグメント売上高の 32.8%）、ルーチン（同 21.4%）、メーカ系（同 45.8%）の３つに分けて開示している。

プロジェクト

プロジェクトとは、医療機関等の新設、移転新築および増改築、医療機器の購入等のニーズに対して、企画運営・医療設備コンサルティング、医療機器・医療設備等の施工販売およびリース、その他の業務を一括受注することにより、総合的なサービスを提供する事業のことである。ある意味で、同社の役割は他業界によく見るエンジニアリング会社の役割に似ている（例えば、石油業界における千代田化工建設株式会社（東証１部 6366）や日揮株式会社（東

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

証 1 部 1963）など）。同社は医療機関のプロジェクトに常時 200-300 案件程関わっている。プロジェクト 1 件当たりの（同社）売上高は、5 億円前後から 30 億円前後までとかなりの幅がある。また、プロジェクトにおいてはコンサルティング開始から開業までがおよそ 3～5 年間に及ぶが、同社は売上高計上に関して検収基準を採用している。

調査・企画　**医療設備の設計･施工**　**開業準備**　**開業・開業後**

出所：会社データより SR 社作成

ルーチン

ルーチンとは既存の顧客先医療機関等における更新需要等に関連する事業による売上高のことである。プロジェクトが複数年に渡って同社が関わる事業であるのに対し、ルーチンは同社が単年のみ関わる事業である。病院の建物の設計や建設自体はそれぞれ専門業者が存在するが、同社は特殊な機器を要する医療設備の設置等に関するノウハウを有しており、そのノウハウを活用して病院経営に最適な医療機器の更新ないしは新設を提案する事業である。また、IT 開発やグループ内の不動産管理会社所有の老人ホームや病院施設等の不動産賃貸業務等の事業もルーチンに含まれる。

メーカ系

メーカ系とは、医療設備機器の製造・販売による売上高である。株式会社セントラルユニ（2006 年 11 月に子会社化）、山田医療照明株式会社（2008 年 4 月に子会社化）、酒井医療株式会社（2009 年 10 月に子会社化）の 3 社で構成される。

セントラルユニ：主に、医療ガス供給設備製品の製造・販売や手術室の設計・施工などを行っている。また、子会社の株式会社エフエスユニマネジメントを通じ、メディカルサプライ事業の SPD 関連業務受託を行っている。トータルパックプロデュース事業のメーカ系で計上される売上は医療設備の製造・工事に関連した業務となる。

山田医療照明：1927 年設立の医療用照明機器メーカである。無影灯（医療に用いられる手術用の照明器具。複数の光源を用いて高照度で手元に影が出ないように工夫されている）や診療灯の製造・販売を行っている。

酒井医療：1881 年設立の医療機器メーカ。主に入浴装置とリハビリ機器の製造･販売を行う。メーカ系 3 社は主要製品・サービスの販売シェアで高いシェアを占めている。同社の推定に

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

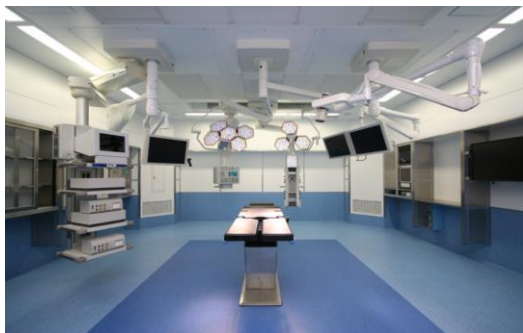
よれば、2012 年の国内市場におけるシェアは、セントラルユニ社が医療ガス設備、手術室内装でそれぞれトップのシェアを占める。また、山田医療照明社の無影灯も国内メーカではトップシェアである。最後に、酒井医療社は入浴装置がトップシェア、リハビリ機器も他の競合 2 社とトップシェアを争う位置にいる。

同社は、これら 3 社をグループに加えたことにより、従来の商社機能に加えて、設備メーカとして病院の価値を高める製品・サービスも提供できるようになったとコメントしている。また、病院の新規建設や改装などの際に、医療機器の製造、医療機器選定支援、機器の配置図の作成、建築・設備工事などを同社 1 社で通して提供できる体制が整った点を強調している。SR 社は、通常、こうした作業には、設計事務所や医療機器ディーラー、医療機器メーカなど多くの業者が関わることになると理解している。そのため、同社がこうした体制が整ったとすれば、作業効率の向上（病院側にとっては費用削減）やより緻密なコンサルティングの提供が可能になると考える。

同社は 2012 年 3 月期以降のメーカ系の施策として、3 社の販売チャネルの相互利用や事務所の統合連携、スキルシミュレーションセンター（現「SHIP 東京　新ショールーム」）の更なる進化などを進めてきた。

販売チャネルの相互利用に関して、同社によれば、セントラルユニ社、山田医療照明社が急性期病院の手術室設置に主にこれまで携わってきた一方、酒井医療社は回復期病床や介護施設に対して製品販売を行ってきた。そのため、3 社間でお互いの主要チャネルを利用することにより、従来は踏み込めなかった領域に製品を納入していくことを期待しているとのことだ。

Mashup Studio の活用

また、同社は、文京区湯島にショールーム施設の「Mashup Studio（マッシュアップスタジオ）」を持つ。Mashup Studio は単なるショールームというよりは、実際の医療現場に近い治療環境を体感することができるような空間が準備されている。

Mashup Studio

出所：会社データより SR 社作成

酒井医療社のショールーム

出所：会社データより SR 社作成

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

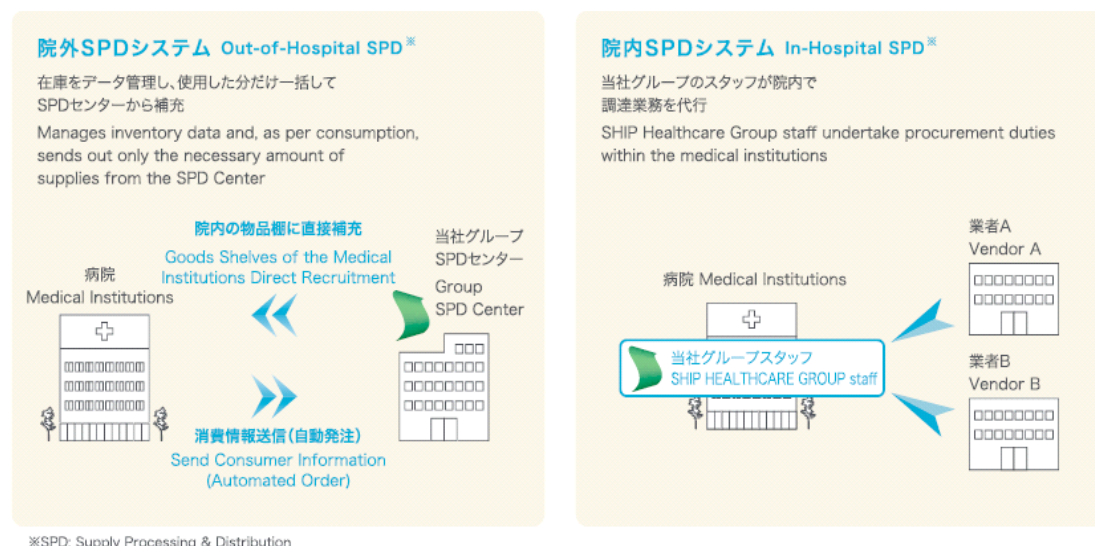
メディカルサプライ事業

メディカルサプライ事業（百万円）	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期会予
売上高	59,616	69,294	82,676	92,583	106,769	121,196	131,500
院外SPD	19,226	21,327	23,537	21,325	23,940	-	-
院内SPD	22,251	23,544	25,942	30,700	42,339	-	-
その他	18,139	24,423	33,197	40,558	40,489	-	-
前期比	23.6%	16.2%	19.3%	12.0%	15.3%	13.5%	8.5%
院外SPD	-1.8%	10.9%	10.4%	-9.4%	12.3%	-	-
院内SPD	134.7%	5.8%	10.2%	18.3%	37.9%	-	-
その他	-5.4%	34.6%	35.9%	22.2%	-0.2%	-	-
営業利益	633	1,220	1,455	1,845	1,788	2,156	2,200
前期比	-37.5%	92.7%	19.3%	26.8%	-3.1%	20.6%	2.0%
利益率	1.1%	1.8%	1.8%	2.0%	1.7%	1.8%	1.7%

出所：会社資料よりSR作成

事業内容は、診療材料および医療用消耗品等の販売である。2013 年 3 月期実績でみて、当該事業の全社売上高に占める割合は 47.6%であり、全社営業利益に占める割合は 14.2%、営業利益率は 1.7%であった。また、当該事業の内訳は、院外 SPD（Supply Processing and Distribution の略、物品管理ないしは物流代行システム）が 22.4%、院内 SPD が 39.7%、その他が 37.9%であった。

出所：同社資料

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

院外 SPD

院外 SPD とは、同社の例えを用いれば「富山の薬売り」のコンセプトに類似するものであり、同社の本社（大阪）に隣接する場所で倉庫を運営し、医療機関のニーズに従い小分けした診療材料・医療用消耗品等の供給を迅速に行うものである。同社の場合、倉庫から自動車で約 2 時間以内にある医療機関を対象にこの業務を行っている。従って業務は大阪を中心とした関西がメインであり、その他地域の医療機関に対しては、院内 SPD で対応している。

院内 SPD

院内 SPD とは、同社が人材を医療機関に派遣し、業務の代行を行うことである。代行する業務は、診療材料・医薬品等の物品管理業務、洗浄・滅菌業務等の受託および診療材料・医薬品等の販売代行・支援サービス業務などである。これらはいずれも医師や看護師といった資格を必要としない業務である。

その他

上記、院外 SPD、ユニ関連以外であり、通常のルート営業などのことをさす。株式会社ライトテック、株式会社ハートライフ、株式会社サンライフ、株式会社札幌メディカルコーポレーションなど循環器科で使用される専門医療材料の販売を行う子会社もここに分類されている。専門医療材料とは、心臓ペースメーカや心臓カテーテルなどの物品をさし、取扱いにライセンスなどを要する。

ヘルスケア事業

ヘルスケア事業（百万円）	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期 会社予想
売上高	**5,377**	**6,885**	**7,688**	**12,938**	**18,493**	**18,872**	**22,000**
前期比	20.6%	28.0%	11.7%	68.3%	42.9%	2.1%	16.6%
営業利益	**19**	**589**	**953**	**1,179**	**414**	**577**	**600**
前期比	-62.9%	3,012.8%	61.8%	23.7%	-64.8%	39.2%	4.0%
利益率	0.4%	8.6%	12.4%	9.1%	2.2%	3.1%	2.7%
施設数	7	7	7	59	62	63	66
定員数	1,308	1,308	1,308	3,617	3,746	3,852	4,254
入居者数	980	1,140	1,200	3,223	3,195	3,330	3,775
入居率	74.9%	87.2%	91.7%	89.1%	85.3%	86.4%	88.7%

出所：会社資料よりSR作成

事業内容は、介護付有料老人ホーム等の運営、医療機関・福祉施設向け食事提供サービス業務である。2013 年 3 月期実績でみて、当該事業の全社売上高に占める割合は 8.2%であり、全社営業利益に占める割合は 14.2%、営業利益率は 2.2%であった。

2012 年 3 月期には、地域密着型中小型介護施設の運営を行うアントケアグループを子会社化した。同グループは関東地区を主として日本全国で介護付有料老人ホームを中心に、グルー

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

プホーム、住宅有料老人ホーム等を加えた 53 施設、合計定員 2,311 名（2011 年 7 月末）を展開していた。

2013 年 3 月末で、合計定員数 3,746 名に対し、入居者数は 3,151 名、入居率は 85.3%であった。施設は例えば、夫婦二人で入居できる居室の場合、両者の利用期間が一致することは稀であり、往々にして入居可能者数二人に対して実際には一人となる期間が生じるため、物理的な稼働率が 100%に達することは想定されていない。95%程度が上限とみられる。

食事提供サービス業務においては、大型医療機関や介護施設向けに食事サービスを提供している。国立循環器病研究センターと共同開発の減塩弁当を宅配するサービスの事業化にも着手している。

2014 年 3 月期は介護系 5 社を東西 2 社に集約し、人員配置の効率化や人事・教育制度の改革が行われ、入居率上昇への施策が打たれている。

また、2014 年 6 月には仙台で大型の都市型医療・介護・生活支援複合施設をオープンする予定である。同施設は市立病院の移転予定地に隣接しており利便性もよく、定員は 300 名、医療モール（6 診療科）、調剤薬局、保育所、訪問介護・看護、ケアプランセンター等を備える。同社では年 100 床の顧客獲得を見込んでいる。SR 社では満室時は約 10 億円の売上貢献する可能性があるとみている。

調剤薬局

調剤薬局事業（百万円）	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期	15年3月期 会社予想
売上高	**11,737**	**12,659**	**12,639**	**15,202**	**18,233**	**21,867**	**22,000**
前期比	8.9%	7.9%	-0.2%	20.3%	19.9%	19.9%	0.6%
営業利益	**820**	**1,146**	**1,367**	**1,756**	**1,597**	**1,972**	**1,600**
前期比	46.6%	39.8%	19.2%	28.5%	-9.0%	23.4%	-18.9%
利益率	-62.6%	-14.7%	-51.6%	48.1%	-131.7%	-359.5%	-180.5%
店舗数	45	47	48	56	77	82	83

出所：会社資料よりSR作成

事業内容は、文字通り調剤薬局の運営である。2013 年 3 月期実績でみて、当該事業の全社売上高に占める割合は 8.1%であり、全社営業利益に占める割合は 12.7%、営業利益率は 8.8%であった。同社は子会社 6 社を通して 77 店舗の調剤薬局を運営しているが、これらは同社がコンサルタント業務に携わった病院の門前薬局である場合が多く、広義には同事業は同社の総合医療サービスの一部と考えることもできる。同社の年間仕入量はボリュームディスカウントを享受できる規模にあり、一定の薬価差益（薬価と納入価格（薬局が卸業者から納入する価格）の差額）を維持できる見込みである。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

政府は、市場動向を調査の上、卸売薬価への上限設定を義務付けている。ある薬の上限薬価がいったん設定されると、業者間で激しい価格競争が繰り広げられるが、薬価が平衡に達すると、次回の薬価改正で上限価格が引き下げられる、というパターンが繰り返されている。

その他

同社のその他での事業内容は、理化学・環境機器等の販売、動物病院の運営等である。

貸付金

同社は病院に対して、一部貸付を行っている。同社により提供された資金は、再建中の病院が金融機関から本格的な融資を得られるようになるまでのブリッジローン（つなぎ融資）のような位置付けである。信用リスクは同社による目利きから低く抑えられてきた。同社の顧客による資本市場へのアクセスが限られている（特に当初の建築や改築期間において）ことを受けて、顧客へのソリューション提供の一環として同社は貸し付けを行っている。

貸付金残高の推移（百万円）	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期
貸付金合計	9,882	9,979	8,854	8,625	9,721
短期貸付金	1,136	950	659	800	2,890
1年以内回収予定長期貸付金	1,095	583	1,053	1,228	553
長期貸付金	7,650	8,445	7,142	6,596	6,277

出所：会社データよりSR社作成

グループ会社

2014 年 3 月期末において、連結子会社は 37 社である。主要な子会社は以下の通りである。

- トータルパックプロデュース事業

株式会社シップコーポレーション：病医院のコンサルティング
株式会社セントラルユニ：医療設備機器の製造・販売、設備工事
山田医療照明株式会社：医療用手術照明の製造・販売
酒井医療株式会社：医療および福祉機器の製造・販売
株式会社エフエスユニ（セントラルユニ社の子会社）：医療設備の保守点検および補修点検
グリーンホスピタルサプライ株式会社：医療機器の仕入販売

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

- メディカルサプライ事業

グリーンホスピタルサプライ株式会社：医療機器の仕入販売
株式会社エフエスユニマネジメント（セントラルユニ社の子会社）：SPD 関連業務受託
株式会社サンライフ：専門医療材料の販売
株式会社ハートライフ：専門医療材料の販売・賃貸
株式会社ライトテック：専門医療材料の販売
株式会社札幌メディカルコーポレーション：専門医療材料の販売

- ヘルスケア事業

グリーンライフ株式会社：介護付有料老人ホームの運営
シップヘルスケアフード株式会社：病院・福祉施設向け食事提供サービス

- 調剤薬局事業

グリーンファーマシー株式会社：調剤薬局の運営
シップヘルスケアファーマシー東日本：調剤薬局の運営

- その他事業

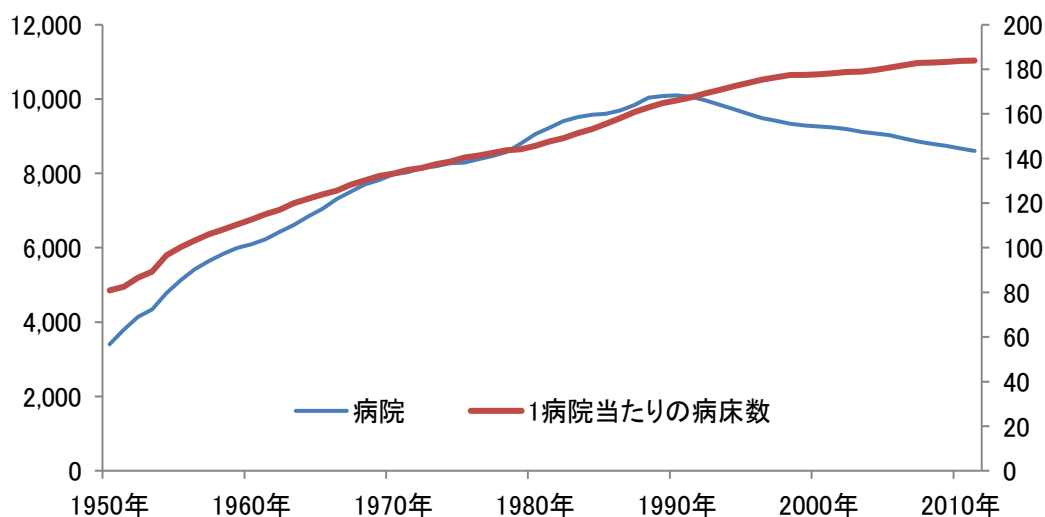
グリーンアニマル株式会社：動物病院の経営

会社別に営業利益面での寄与が大きいのは、グリーンホスピタルサプライ（主にトータルパックプロデュース事業）、グリーンライフ（有料老人ホーム事業）、セントラルユニ、酒井医療（共にトータルパックプロデュース事業）などである。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場とバリューチェーン

マーケット概略

日本には90年代には10,000超の病院（20床以上）があったものの、2011年には8,605にまで病院数（精神病院1,076を含む）が減少している。また、これら以外に一般診療所（19床以下）および歯科診療所が167,703ある。

出所： 厚生省よりSR社作製

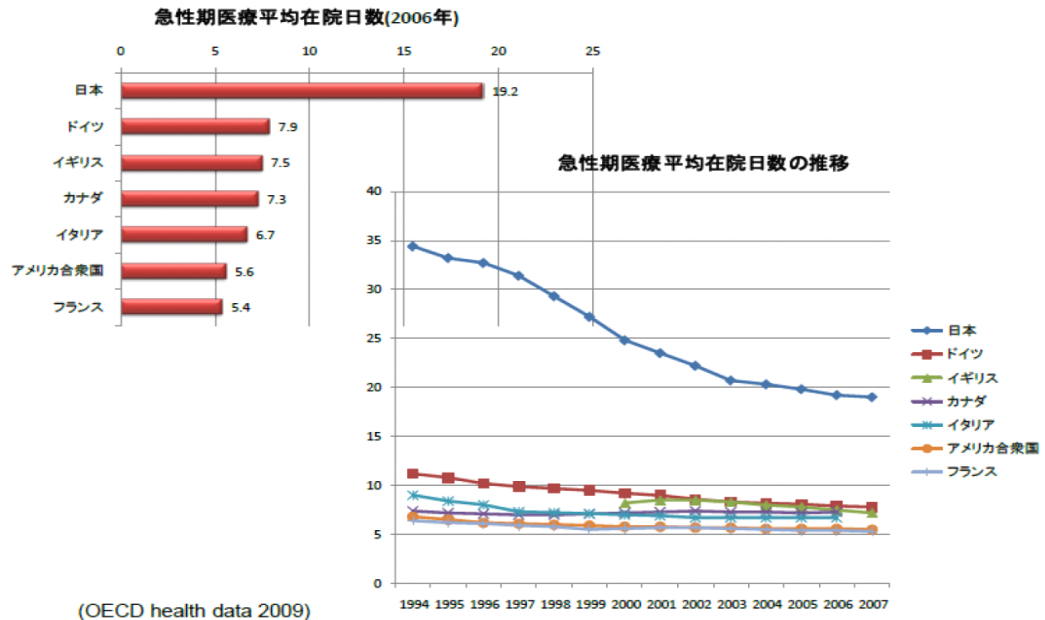
従って、同社の大口顧客先となり得る病院数は7,000～8,000と推定されるが、今後さらに6,000前後にまで減少することが予測されている。欧米と比較した場合、日本での入院患者の入院日数は長いとされているが、入院日数の短期化が予測され、これが病院数減少を引き起こすと想定されている。国民皆保険の日本では、病院側としてはできるだけ入院患者の滞在日数を増やして投薬量や検査回数等もできるだけ増やすことによって利益を追求するというビジネスモデルが成り立ってきたのだが、現在はこれが財政を逼迫させるほどにまでに至っており、政策な方向性として入院患者の滞在日数を削減し、入院患者の回転率の向上を促す方針（診療報酬制度の変更等を通して）が打ち出されている。

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

急性期医療平均在院日数(2006年)

日本 19.2
ドイツ 7.9
イギリス 7.5
カナダ 7.3
イタリア 6.7
アメリカ合衆国 5.6
フランス 5.4

急性期医療平均在院日数の推移

(OECD health data 2009)

出所：同社資料

今後、効率性を改善させる限りにおいては病院数が 6,000 前後にまで減少してもなんら問題が起こらないという見方もある。さらにはこの 6,000 のうち、2,000～3,000 前後は急性期医療のための効率性（入院患者の回転率）を追求していくものと推測される。これらの病院においては、手術室の増設や検査機器の拡充等のニーズが生まれ、ここに同社の事業の成長ポテンシャルが認められるのである。また、地域によっては私立病院、県立病院、町立病院等が林立し、それらのすべてが赤字経営であるといった所も存在し、地域医療の再編が検討されているところもある。ここでも同社の医療コンサルティングに対して新たな需要が生まれる可能性が期待できる。その他コンサルティング需要の増加要因としては、専門性の高い病院に対するニーズが高まっていることが挙げられる。同社には、総合病院設立に向けてのコンサルティングならびに医療設備の納入等を一括して受注してきた実績があり、その際培った知識やノウハウが専門性の高い病院の設立に貢献できる可能性も高い。

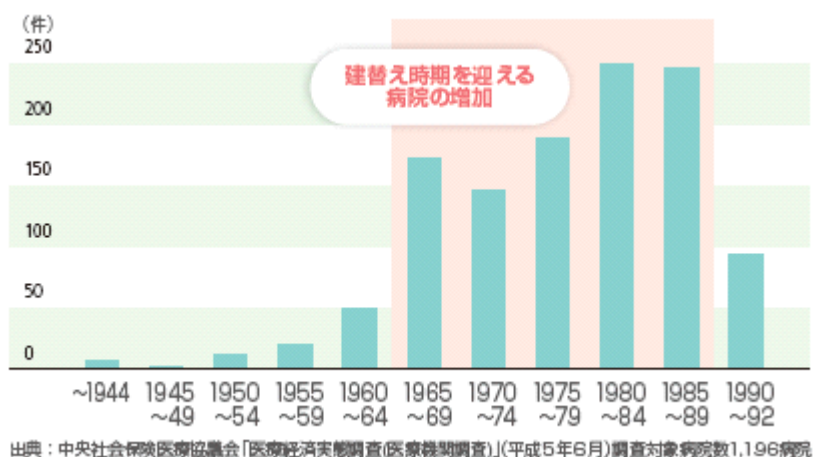
その他、医療法の改正などによって市場に変化が生じる可能性がある。例えば、第 4 次医療法改正（2001 年施行）では 1 床当たりの最低面積が引き上げられたため、床数確保のため病棟建設に対する需要が増加したことがあった。また、第 5 次医療法改正（2007 年施行）では、その変更内容が施行以前の段階では不透明であったため、医療機関が新たな投資を手控えたため同社の事業が一時的に低迷することもあった。

シクリカルな病院の建て替えサイクルも想定し得る。病院の建物自体の耐用年数は 40 年程度であるとみられ、一定の周期（30～40 年ごと）での建て替えのサイクルが存在すると考えら

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

れるためだ。その観点でいえば、1965 年以降の大規模病院の建設ラッシュから一定の周期を置いたここ数年で建て替え需要が盛り上がる可能性は高い。

また、医療・機器技術の動向も同社に対する需要に影響を与える。昨今では、医師不足、救急、産科および地域医療の困窮がクローズアップされており、これを改善するための国の政策誘導による予算も手当てされる動きがある。また自治体病院では指定管理者制度、地方独立行政法人、地方公営企業法の一部・全部適用など、経営効率化に向けた取り組みが強化されている。同社の病院経営と一体となった効率化支援と専門性が活かされる場面が想定される。病院の効率的運営を政府が志向していることを考慮し、今後業界で複数の改革プログラムが誕生するのではないかと SR 社は考えている。その場合、同社が提供する各種コンサルティングサービスへの需要が高まることが期待される。

出典：中央社会保険医療協議会「医療経済実態調査(医療機関調査)」(平成5年6月)調査対象病院数1,196病院

出所：同社資料

同社の顧客ベース

同社の主要顧客となり得る病院数は 7,000～8,000 であると記載したが、同社は常に 200～300 件のプロジェクト案件に関与しており、年間ベースで 30～40 件が検収を終え売上高が計上される。同社の顧客には、全国の病院等の医療機関だけでなく、大手ゼネコンや建設会社・設計会社のほか、地域の医療機器ディーラー等の協力企業も含まれる。

主要調達先と調達品目

同社の主要調達先並びに調達品目は多岐にわたっている。この全方位的なカバレッジは顧客

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ニーズに最も適合した医療機器や医療材料を顧客に提供することに貢献している。具体的には、同社の主要調達先ならびに調達品目は下記のように多岐にわたっている。

- 富士フイルムメディカル株式会社：画像診断機器、生化学検査用機器
- 東芝メディカルシステムズ株式会社：MRI、CTスキャン、X線装置
- GEヘルスケア・ジャパン株式会社：MRI、CTスキャン、X線装置
- 株式会社フィリップス エレクトロニクス ジャパン：MRI、CTスキャン、血管造影撮影装置
- シーメンス・ジャパン株式会社：MRI、CTスキャン、X線装置
- 株式会社島津製作所（東証 7701）：MRI、CTスキャン、X線装置
- 株式会社日立メディコ（東証 6910）：MRI、CTスキャン、X線装置
- ニプロ株式会社（東証 8086）：医療機器、診療材料
- テルモ株式会社（東証 4543）：医療機器、診療材料
- シスメックス株式会社（東証 6869）：血液検査機器
- パラマウントベッド株式会社（東証 7960）：医療・介護施設向けベッド、病室用家具
- 日本光電工業株式会社（東証 6849）：心電計、生体情報モニター
- フクダ電子株式会社（JASDAQ 6960）：心電計、生体情報モニター
- 株式会社セントラルユニ（同社100%連結子会社）：医療ガス（酸素や麻酔ガス）配管設備
- エア・ウォーター株式会社（東証 4088）：医療ガス（酸素や麻酔ガス）配管設備

参入障壁

医療コンサルタントの育成は一日して成らないところが最大の参入障壁であると考えられる。同社の場合、1992 年の設立以来、毎年およそ 15 人の新卒採用を行ってきている（2011 年より 25 人の新卒採用）が、このうち 3～5 人がおよそ 10 年の経験を積んで、プロジェクトの責任者として独り立ちできるようになる。たとえるならば、一人前の宮大工になろうとする若者が 10 年前後の修行を経験して初めて独り立ちした宮大工として認められるようなものである。医療コンサルティングも宮大工においても、特許で守られた技術や手法があるわけではない。逆にそのような分野においてこそ、個人によって蓄積されてきたノウハウが差別化を生み出す根源となるのである。この観点から、同社の抱える豊富な医療コンサルティングに関する人材は、他社に対する参入障壁になると考えられる。また、コンサルティングを支援するための技術部隊も必要だが、同社にはこの方面にも十分な人材を抱える。形式的にはまず医療法・薬事法等の法律にかかる事業であるため、認可を受けられるか否かが参入障壁ともいえるが、実質的には認可制度が参入障壁になるとは考えにくい。同社は医療コンサルティングの草分けともいえる存在と考えられ、新規参入を迎え撃つかたちにならざるを得ない。

実際、三菱商事株式会社（東証 1 部 8058）系列の商社等が新規参入を果たしている。ただ

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

し、このような新規参入企業によるコンサルティングの質や取り扱える件数等は、コンサルタントの育成にかなりの時間がかかることに鑑みれば、同社に対して優位にあるとは考えにくい。病院コンサルティング業界は人間関係に著しく依存しており、同社社員が培ったコネクションは新規参入者が容易に真似できるものではない。よって、この市場に新規参入するのは容易ではないといえるだろう。

競合環境

医療コンサルティングに関しては、エム・シー・メディカル株式会社（三菱商事社の子会社）も行っている。一方、同社の事業の特徴は、こうした同業他社よりもより総合的かつ継続的にコンサルティングを行っているところである。同社の見方によれば市場の淘汰が進み、同社の優位性がより顕著になる可能性が高いとしている。

また、同社は医療機器、診療材料および医療用消耗品等のディーラーとしての側面もあるが、この分野においては山下医科器械株式会社（東証 1 部 3022）、メディアスホールディングス株式会社（JASDAQ 3154）、株式会社ウイン・インターナショナル（JASDAQ 2744）といった上場企業、それ以外にも未上場の多くの同業他社が存在する。未上場ながら規模が大きい競合としては、株式会社ムトウ、株式会社八神製作所、宮野医療器株式会社等がある。

経営戦略

同社は、長年の経験で培った病院施設エンジニアリングコンサルティング（トータルパックソリューション事業に代表される）の専門知識を生かし、国内病院にエンジニアリング・製品・医療材料などを包括的に提供する企業に成長することに主眼を置いている。

足下の事業戦略は、単純な収益増（価格低下圧力に弱い経営体質につながる）からコスト管理重視の事業運営へと移行してきた。このことは、経営の焦点が個々の取引から包括的な顧客との関係および契約に移ることを意味する。今では、顧客側には全般的なコスト削減ソリューションを提供しつつ、同社は一定の採算性を維持する体制が整いつつある。子会社による情報統括管理システム（院内 SPD と院外 SPD）の構築に加え、医療エンジニアリングコンサルティングの経験を生かすことで、さらに効果的な顧客の囲い込みが可能になるだろう。

近年強化された同社のメーカ機能は、将来の競争戦略の柱の一つになったようだ 。メーカ機能とプロジェクトコンサルティングを結びつけることで、同社のビジネスはプロジェクトコンサルティングにとどまらず、プロジェクト終了後も病院施設へ供給サービスを続けるといった長期的顧客関係の構築も可能になろう。同社は、今後、ベトナムやトルコなどの海外市場への参入も模索しており、徐々に、グローバルなニッチスペシャリスト企業に成長してい

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

くための足がかりができたともいえよう。

また、循環器関連医療材料のサプライ事業への注力も進めている。この分野での成功には、事業規模拡大とその結果として表れる規模の経済や影響力が特に重要であると同社は考えている。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の財務諸表

前期以前の業績概況（参考）

2014 年 3 月期第 3 四半期決算実績

2014 年 2 月 4 日、同社は 2013 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。通期会社予想に変更はない。

第 3 四半期累計期間の売上高は 167,923 百万円（前年同期比 4.5%増）、営業利益 7,469 百万円（同 15.4%減）、経常利益 8,172 百万円（同 14.6%減）、四半期純利益 4,589 百万円（同 20.8%減）であった。

第 3 四半期の業績については、SPD 施設の新規受託分の稼働が軌道に乗り、2013 年 3 月期に M&A を実施した調剤薬局の業績が加わったこと等によって売上高は増加した。しかし、プロジェクト案件については、年度末に集中する見込みであることに加え、前年同期に大型案件を多く計上していたこと、介護系施設における入居稼働率が改善中であること等から営業利益は減少した。

営業利益の通期会社計画（13,500 百万円）に対する第 3 四半期までの達成率は 55%であるが、同社では特段の懸念はないとみている。これは、1) 大型案件が第 4 四半期に集中していること、2) ヘルスケア事業が先行費用等でやや足を引っ張っている点をトータルパックプロデュース事業及び調剤薬局事業で補っていることによる。売上高（会社計画 242,500 百万円）はメディカルサプライ事業及びトータルパックプロデュース事業の順調さを背景に、会社計画に対しやや上振れる可能性があるとしている。

各事業の実績数値（累計期間）、および各事業の概要を以下に示す。

トータルパックプロデュース事業（旧、トータルパックシステム事業）

売上高	49,675 百万円	（前年同期比 7.9%減）
営業利益	4,379 百万円	（同 30.3%減）
営業利益率	8.8%	（前年同期は 11.7%）

プロジェクト案件の完成件数は前年同期比で増加したが、第 3 四半期累計期間では減収減益となった。これは、1) 大型プロジェクトの完成案件が第 3 四半期累計期間では少なかったこと、2) 前年比べて年度末での計上が多い見通しであること、3) メーカ系各社において新規商品に係る開発費を計上したこと等によるものである。

しかしながら、第 4 四半期に予定されている 2 件の大型案件は計画通り進捗しており、売上・営業利益とも会社計画に対する懸念は少ないとみられる。また、2015 年 3 月期以降の案件も着々と商談を積み重ねており、SR 社では引き続き安定収益源となると予想している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

メディカルサプライ事業

売上高	86,916 百万円	（同 10.1%増）
営業利益	1,398 百万円	（同 9.9%増）
営業利益率	1.6%	（前年同期は 1.6%）

病院内 SPD 施設の新規受託件数が増加するとともに、専門領域における医療消耗品の販売先が拡大したこと等により増収増益となった。同社では病院内 SPD 施設の事業について、軌道に乗り安定的になってきたと認識をしている。また、M&A による業績への寄与については、2014 年 3 月期は売上高約 30 億円、営業損失にはならないとの見方を示した。

ヘルスケア事業

売上高	14,100 百万円	（同 1.2%増）
営業利益	408 百万円	（同 13.2%減）
営業利益率	2.9%	（前年同期は 3.4%）

昨年度開設した介護系施設の立ち上げ費用を計上したこと及び既存施設における入居稼働率が改善中であること等により、営業利益は低調に推移した。2014 年 3 月期は事業体制の再構築を行っており、介護系 5 社を東西 2 社に集約して人員配置の効率化・教育制度の強化等に力を入れた。こうした入居率上昇に向けた体制が現在整いつつあると同社ではみている。また、2014 年 6 月にオープン予定の仙台の都市型医療・介護・生活支援複合施設（300 床）も予定通り進んでいるとみられる。

調剤薬局事業

売上高	16,386 百万円	（同 25.8%増）
営業利益	1,444 百万円	（同 33.4%増）
営業利益率	8.8%	（前年同期は 8.3%）

既存店舗が当初計画以上に順調に推移するとともに、昨年度に実施した株式会社医療サービス研究所の M&A により店舗数が増加したこと、新規出店店舗の運営も順調であったこと等から堅調に推移した。医療サービス研究所の M&A 後の業績は順調とみられ、新規出店（2014 年 2 月現在店舗数 84 店舗）効果も同社想定より強めできている模様である。ただ、2015 年 3 月期の業績については、診療報酬改定の影響や消費増税の影響を同社では懸念している。

2014 年 3 月期第 2 四半期決算実績

2013 年 11 月 5 日、同社は 2014 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。通期業績予想に修正はない。

第 2 四半期累計期間（上期）の売上高は 109,586 百万円（前年同期比 1.6%増）、営業利益 4,844 百万円（同 28.3%減）、経常利益 5,313 百万円（同 27.1%減）、四半期純利益 2,974

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

百万円（同 32.5%減）であった。

SPD 施設の新規受託分、及び２013 年３月期にＭ＆Ａを実施した調剤薬局の業績寄与により増収となった。利益については、プロジェクト案件が下半期に集中すること、前年同期に大型案件を多く計上したこと、介護系施設の入居稼働率の改善が進まなかったなどにより減益となった。

各事業の実績、および各事業に対する同社のコメントは以下のようになる。

トータルパックプロデュース事業
売上高は 32,942 百万円（前年同期比 16.7%減）、営業利益は 3,018 百万円（同 39.8%減）、営業利益率は 9.2%（前年同期は 12.7%）となった。

前年同期比では、プロジェクト案件の完成件数は増加したが、前年同期に大型案件の売上計上があったことに対し、大型プロジェクトの完成件数が少なく（プロジェクト件数は 20 件と前年同期比 3 件増加したが、1 件当たり売上高は 510 百万円と前年同期の同 1,003 百万円を下回った）、売上高が減少した。また、メーカ系各社において新規商品に係る開発費を計上した結果、減益となった。

同社によれば、病院開設後のルーチン（既存の顧客先医療機関等における更新需要等に関連する事業）が堅調に推移したとのこと。病院開設に際して、新病院が全設備を新規導入せず、従来の病院で使用していた設備の一部を新病院に移設し、徐々に設備を入れ替える傾向がある。こうした設備更新需要が同社の売上に結びついているという。

メディカルサプライ事業
売上高は 56,140 百万円（前年同期比 10.5%増）、営業利益は 839 百万円（同 4.7%減）、営業利益率は 1.5%（前年同期は 1.7%）であった。

SPD 施設の受託件数増、及び 2013 年 3 月期に受託した施設の業績寄与により増収となったが、新規受託施設に係る経費の増加により減益となった。

ヘルスケア事業
売上高は 9,357 百万円（前年同期比 1.0%増）、営業利益は 264 百万円（同 18.9%減）、営業利益率は 2.8%（前年同期は 3.5%）であった。

2013 年 3 月期に開設した介護系施設「リハモードヴィラ白井」の立ち上げ費用の計上、及び既存施設の入居稼働率の改善が進まなかったこと等により、営業利益は低調に推移した。

同社によれば、2011 年に M&A を行ったアントケアグループを含む既存施設では、組織を東

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

西に分け、就業規則の統一化、社員教育を強化したことで入居率が改善に向かっているという。

調剤薬局事業

売上高は 10,714 百万円（前年同期比 40.3%増）、営業利益は 832 百万円（同 19.5%増）、営業利益率は 7.8%（前年同期は 9.1%）であった。

既存店舗の伸長、2012 年 12 月に実施した株式会社医療サービス研究所のＭ＆Ａによる 17 店舗の増加、ならびに順調な新規出店店舗の運営などにより、店舗数は前年同期比 23 店舗増加の 81 店舗となり、堅調に推移した。

2014 年 3 月期会社予想に関して、SR 社では、ヘルスケア事業において入居率などの計画に対する遅れから、同事業の売上および営業利益は会社予想に届かない可能性があるとみている。一方、調剤薬局事業においては、仕入価格を交渉中であり、会社予想を上回る余地があると予想する。

2014 年 3 月期第 1 四半期決算実績

2013 年 8 月 5 日、同社は 2014 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。なお、会社計画に変更はなかった。

売上高は 55,330 百万円（前年比 8.1%増）、営業利益 2,511 百万円（同 19.6%減）、経常利益 2,779 百万円（同 19.7%減）、四半期純利益 1,597 百万円（同 25.7%減）であった。

同社によれば、ＳＰＤ施設の新規受託分の稼働が軌道に乗り、調剤薬局の新規店舗の立ち上げが順調であったこと、並びに 2012 年 12 月にＭ＆Ａを実施した調剤薬局の業績が加わったこと等がプラス要因となり売上高は増加した。
一方で、プロジェクト案件については売上計上が 2013 年 3 月期に比べて下半期に集中する見込みであること、2014 年 3 月期第 1 四半期における計上案件が少なかったこと、2012 年に開設した介護系施設の立ち上げ費用が増加したこと、既存施設における入居稼働率の改善が進まなかったこと等により、営業利益が減少したとのこと。

各事業の実績、および各事業に対する同社のコメントは以下のようになる。

トータルパックプロデュース事業

売上高は 17,303 百万円（前年比 3.4%減）、営業利益は 1,738 百万円（同 20.8%減）、営業利益率は 10.0%（前年同期は 12.3%）であった。新規プロジェクト案件の受注が拡大する一方、プロジェクト案件の売上計上が前年同期に比べ少なかったこと、新規商品に係る開発費を計上したこと等により減収減益となった。

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

メディカルサプライ事業
売上高は 27,866 百万円（前年比 13.1%増）、営業利益は 389 百万円（同 2.6%減）、営業利益率は 1.4%（前年同期は 1.6%）であった。2013 年 3 月期においてＳＰＤの新規受託件数が増え、当第 1 四半期にフル寄与したことから、売上高は増加したが、新規受託施設に係る人員を確保するため等の経費が増加し増収減益となった。

ヘルスケア事業
売上高は 4,643 百万円（前年比 0.5%増）、営業利益は 86 百万円（同 68.4%減）、営業利益率は 1.9%（前年同期は 5.9%）であった。2011 年 12 月に M&A を行った介護施設が構造改革中で、入居稼働率の改善が進まなかったこと、2012 年 8 月 1 日に開設した政府奨励型小規模多機能施設「リハモードヴィラ白井」の立ち上げ費用や日帰りリハビリ施設開設に伴う先行費用の発生等から営業減益となった。

調剤薬局事業
売上高は 5,318 百万円（前年比 39.9%増）、営業利益は 399 百万円（同 20.8%増）、営業利益率は 7.5%（前年同期は 8.7%）であった。既存店舗が順調に推移するとともに、2012 年 12 月に実施した株式会社医療サービス研究所のＭ＆Ａにより店舗数が増加したこと、新規出店の立ち上がりが順調であったこと等から堅調に推移した。

2013 年 3 月期通期決算実績

2013 年 5 月 7 日、同社は 2013 年 3 月期通期決算を発表した。

売上高は 224,363 百万円（前年比 18.8%増）、営業利益 12,544 百万円（同 23.8%増）、経常利益 13,590 百万円（同 20.8%増）、当期純利益 8,590 百万円（同 22.2%増）であった。

トータルパックシステム事業が好調で、全体の業績を牽引した格好である。トータルパックシステム事業では、大型プロジェクト案件が引き続き好調に推移するとともに、自社製品の販売が堅調に推移したという。

各事業の実績、および各事業に対する同社のコメントは以下のようになる。

- トータルパックシステム事業

売上高は 79,644 百万円（前年比 19.0%増）、営業利益は 9,114 百万円（同 48.3%増）、営業利益率は 11.4%（2012 年 3 月期は 9.2%）であった。大型プロジェクト案件が当初見込みより増加したほか、特殊浴槽や無影灯、手術室の内装・医療ガスパイピングなどの自社製品の販売が好調であったことなどから事業全体として堅調な業績となった。

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

- メディカルサプライ事業

売上高は 106,769 百万円（前年比 15.3%増）、営業利益は 1,788 百万円（同 3.1%減）、営業利益率は 1.7%（2012 年 3 月期は 2.0%）であった。岩手県立 26 病院における院内 SPD を受託し、順次稼働するなど、取引数量の拡大及び効率化が進展した。一方で、償還価格の引き下げにより、特に循環器系デバイスの販売価格の下げ圧力が強かったことから営業利益率が低下、営業減益となった。

- ヘルスケア事業

売上高は 18,492 百万円（前年比 42.9%増）、営業利益は 414 百万円（同 64.8%減）、営業利益率は 2.2%（2012 年 3 月期は 9.1%）であった。2011 年 12 月に実施した M&A（アントケアホールディングス株式会社を子会社化）によって大幅に施設数が増加したこと、食事提供施設の拡大により売上高が増加した。一方で、1）M&A によるのれんの償却費用、2）M&A を行った介護施設が構造改革中である影響、3）2012 年 8 月 1 日に開設した政府奨励型小規模多機能施設「リハモードヴィラ白井」の立ち上げやデイサービス事業の新規展開に伴う先行費用の発生等から営業利益率が低下、営業減益となった。

- 調剤薬局事業

売上高は 18,233 百万円（前年比 19.9%増）、営業利益は 1,597 百万円（同 9.0%減）、営業利益率は 8.8%（2012 年 3 月期は 11.6%）であった。M&A により、調剤薬局数が増加するとともに、新規店舗出店を進めたことによって売上高が増加した。一方で、薬価改定による医薬品の販売価格引き下げなどから営業利益率は低下、営業減益となった。

2013 年 3 月期第 3 四半期決算実績

2013 年 2 月 4 日、同社は 2013 年 3 月期第 3 四半期決算を発表した。通期会社予想に変更はない。

第 3 四半期累計期間の売上高は 160,715 百万円（前年同期比 24.9%増）、営業利益 8,833 百万円（同 30.2%増）、経常利益 9,567 百万円（同 25.1%増）、四半期純利益 5,797 百万円（同 29.0%増）であった。

トータルパックシステム事業が好調で、全体の業績を牽引した格好である。トータルパックシステム事業では、大型プロジェクト案件が引き続き好調に推移するとともに、自社製品の販売が堅調に推移したという。

なお、第 3 四半期会計期間実績は、営業利益が前年同期比 15.7%減の 2,081 百万円となったが、実際は第 2 四半期からあまり基調に変化がなく、引き続き好調であるとしている。前年同期に大型プロジェクト案件の計上があった一方、今第 3 四半期会計期間にはプロジェク

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

ト案件数の計上が少なかったことが営業減益の主因である。前年同期がむしろ例外であって、第 3 四半期には例年プロジェクト案件の計上が少ない。同社の業績を四半期単位で追っていくと、プロジェクトの計上タイミングによって増減が大きくなってしまうため、年度単位でフォローしていく方が好ましい。

各事業の実績、および各事業に対する同社のコメントは以下のようになる。

- トータルパックシステム事業

売上高は 53,940 百万円（前年同期比 31.4%増）、営業利益は 6,284 百万円（同 68.9%増）、営業利益率は 11.7%（前年同期は 9.1%）であった。大型プロジェクト案件の売上計上が例年に比べ第 2 四半期までに集中したほか、特殊浴槽や無影灯、手術室の内装・医療ガスパイピングなどの自社製品の販売が好調であったことなどから事業全体として堅調な業績となった。

メーカ系に関しては、株式会社セントラルユニの受注が堅調。手術室施工室数が増加傾向にある中、「Mashup Studio（マッシュアップスタジオ）」を通じた提案営業が功を奏しているものと思われる。また、酒井医療株式会社も小規模多機能型や中規模多機能型の介護施設の引き合いを受けて特殊浴槽の販売が伸長したとしている。

- メディカルサプライ事業

売上高は 78,971 百万円（前年同期比 17.5%増）、営業利益は 1,272 百万円（同 10.0%減）、営業利益率は 1.6%（前年同期は 2.1%）であった。岩手県立 26 病院における院内 SPD を受託し、順次稼働するなど、取引数量の拡大及び効率化が進展した。一方で、一部子会社で既存取引先が減少した。また、償還価格の引き下げにより、特に循環器系デバイスの販売価格の下げ圧力が強かったことから営業利益率が低下した。

- ヘルスケア事業

売上高は 13,932 百万円（前年同期比 65.9%増）、営業利益は 470 百万円（同 49.0%減）、営業利益率は 3.4%（前年同期は 11.0%）であった。2011 年 12 月に実施した M&A（アントケアホールディングス株式会社を子会社化）によって大幅に施設数が増加したこと、食事提供施設の拡大により売上高が増加した。一方で、1）M&A によるのれんの償却費用、2）M&A を行った介護施設が構造改革中である影響、3）2012 年 8 月 1 日に開設した政府奨励型小規模多機能施設「リハモードヴィラ白井」の立ち上げやデイサービス事業の新規展開に伴う先行費用の発生等から営業利益率が低下、営業減益となった。

- 調剤薬局事業

売上高は 13,022 百万円（前年同期比 15.8%増）、営業利益は 1,083 百万円（同 14.4%減）、営業利益率は 8.3%（前年同期は 11.2%）であった。M&A により、調剤薬局数が 17 店増加するとともに、新規店舗出店を進めたことによって売上高が増加した。一方で、薬価改定に

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

よる医薬品の販売価格引き下げなどから営業利益率は低下、営業減益となった。薬価改定に伴う医薬卸との仕入価格交渉は厳しい状況にあるが、継続して利益確保に向けた交渉を行っている。

2013 年 3 月期第 2 四半期決算実績

2012 年 11 月 5 日、同社は 2013 年 3 月期第 2 四半期決算を発表した。同社は 2012 年 10 月 29 日、既に 2013 年 3 月期上期および 2013 年 3 月期通期業績予想の修正を行っている。

第 2 四半期累計期間（上期）の売上高は 107,809 百万円（前年同期比 32.9%増）、営業利益 6,752 百万円（同 56.4%増）、経常利益 7,284 百万円（同 47.6%増）、四半期純利益 4,407 百万円（同 46.5%増）であった。トータルパックシステム事業が好調で、全体の業績を牽引した格好である。

各事業の実績、および各事業に対する同社のコメントは以下のようになる。

- トータルパックシステム事業

売上高は 39,568 百万円（前年同期比 49.1%増）、営業利益は 5,011 百万円（同 112.9%増）、営業利益率は 12.7%（前年同期は 8.9%）であった。大型プロジェクト案件の売上計上が例年に比べて第 2 四半期までに集中したこと（プロジェクト件数は 17 件と前年同期比 2 件増に留まるが、1 件当たり売上高は 1,002 百万円と前年同期の同 661 百万円を大きく上回った）、特殊浴槽や無影灯、手術室の内装・医療ガスパイピングなどの自社製品の販売が同社想定以上に好調であったことなどから事業全体として堅調な業績となった。

- メディカルサプライ事業

売上高は 50,828 百万円（前年同期比 18.2%増）、営業利益は 880 百万円（同 0.9%増）、営業利益率は 1.7%（前年同期は 2.0%）であった。岩手県立 26 病院における院内 SPD を受託し、順次稼働（第 2 四半期累計期間では 8 施設稼働）するなど、取引数量の拡大及び効率化が進展した。一方で、償還価格の引き下げにより、特に循環器系デバイスの販売価格の下げ圧力が強かったことから営業利益率が低下した。

- ヘルスケア事業

売上高は 9,264 百万円（前年同期比 143.7%増）、営業利益は 326 百万円（同 42.6%減）、営業利益率は 3.5%（前年同期は 14.9%）であった。2011 年 12 月に実施した M&A（アントケアホールディングス社を子会社化）によって大幅に施設数が増加したこと、食事提供施設の拡大（40 施設へ）により売上高が増加した。一方で、M&A によるのれんの償却費用、M&A を行った介護施設が構造改革中である影響、2012 年 8 月 1 日に開設した政府奨励型小規模多機能施設「リハモードヴィラ白井」の立ち上げに伴う先行費用の発生等から営業利益

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

率が低下、営業減益となった。

- 調剤薬局事業

売上高は 7,636 百万円（前年同期比 5.2%増）、営業利益は 696 百万円（同 11.2%減）、営業利益率は 9.1%（前年同期は 10.8%）であった。新規店舗出店（3 店舗）によって売上高が増加した。一方で、前年同期に震災影響から 4 ヵ月決算となっていた株式会社仙台調剤の業績が通常の 3 ヵ月決算となったこと、薬価改定による医薬品の販売価格引き下げなどから営業利益率は低下、営業減益となった。

2013 年 3 月期第 1 四半期決算実績

2012 年 8 月 6 日、同社は 2013 年 3 月期第 1 四半期決算を発表した。会社予想に変更はない。

売上高は 51,185 百万円（前年比 23.1%増）、営業利益 3,122 百万円（同 32.9%増）、経常利益 3,460 百万円（同 30.9%増）、四半期純利益 2,149 百万円（同 31.0%増）であった。

同社によれば、1）2011 年 12 月に M&A を実行した老人ホームの業績が加わったこと、2）大型プロジェクト案件が複数完成したこと、3）メーカ系子会社の製品販売が堅調に推移したこと、4）院内型 SPD システムの受託件数が増加したこと、などから順調であったとのことである。また、会社予想も上回る実績であったようだ。営業利益の第 1 四半期実績の 2013 年 3 月期上期会社予想に対する進捗率は 66.4%だが、2012 年 3 月期第 1 四半期では 54.4%（2012 年 3 月期上期実績に対する比率）であった。特にトータルパックシステム事業が好調であった。

各事業の実績、および各事業に対する同社のコメントは以下のようになる。

- トータルパックシステム事業

売上高は 17,912 百万円（前年比 22.4%増）、営業利益は 2,195 百万円（同 53.3%増）、営業利益率は 12.3%（前年同期は 9.8%）であった。大型プロジェクト案件の売上計上やメーカ系の自社製品の販売増加に加え、介護労働環境向上奨励金や地域医療再生基金などの影響も追い風となり、業績が拡大した。
プロジェクトに関しては、例年売上計上が第 4 四半期に集中する傾向にあったが、プロジェクトの期間が長期かつ大型化する中で、そうした四半期毎の売上計上分散化が進みつつある模様である。

- メディカルサプライ事業

売上高は 24,643 百万円（前年比 17.5%増）、営業利益は 400 百万円（同 8.6%増）、営業利

http://www.sharedresearch.jp/ Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

益率は 1.6%（前年同期は 1.8%）であった。院内 SPD の受託件数をはじめ、取引数量の増加により、売上高が拡大した。一方で、薬価改定により特に循環器系デバイスの販売価格の下げ圧力が強かったことから営業利益率が低下した。メディカルサプライ事業はほぼ会社計画通りの実績であったようだ。

- ヘルスケア事業

売上高は 4,622 百万円（前年比 135.7%増）、営業利益は 273 百万円（同 2.7%減）、営業利益率は 5.9%（前年同期は 14.3%）であった。2011 年 12 月に実施した M&A（アントケアホールディングス株式会社を子会社化）によって大幅に施設数が増加したこと、入居者の積み上げ等により売上高が拡大した。一方で、M&A によるのれんの償却費用、2012 年 8 月 1 日に開設した政府奨励型小規模多機能施設「リハモードヴィラ白井」の立ち上げに伴う先行費用の発生から営業利益率が低下、営業減益となった。

- 調剤薬局事業

売上高は 3,802 百万円（前年比 0.9%増）、営業利益は 331 百万円（同 11.5%減）、営業利益率は 8.7%（前年同期は 9.9%）であった。2012 年 3 月期後半に増加した店舗の業績寄与、ジェネリック医薬品や調剤技術料の加算獲得、在宅医療の推進に注力したことなどにより売上高が増加した。一方で、前年同期に震災影響から 4 ヵ月決算となっていた株式会社仙台調剤の業績が通常の 3 ヵ月決算となったこと、薬価改定による医薬品の販売価格引き下げなどから営業利益率は低下、営業減益となった。

2012 年 3 月期通期実績

2012 年 5 月 7 日、同社は 2012 年 3 月期通期決算を発表した。

売上高は前年比 16.3%増の 188,840 百万円、営業利益は同 29.0%増の 10,133 百万円であった。同社は、大型病院のリモデル増加や医療消耗品の販売シェアが拡大したこと等を上記業績の背景として指摘している。

各事業の実績、および各事業に対する同社のコメントは以下のようになる。

- トータルパックシステム事業

売上高は 66,935 百万円（前年比 14.8%増）、営業利益は 6,147 百万円（同 26.7%増）、営業利益率は 9.2%（2011 年 3 月期 8.3%）であった。地域中核病院等の大型案件をはじめ、プロジェクト案件が順調に完了。プロジェクト売上高は追加ニーズ等もあって当初予算を上回って着地した。また、既存得意先の機器更新需要も順調で、ルーチン売上高も大幅に増加した。メーカ系子会社の製品販売が順調に推移するとともに、製品メンテナンスの件数も拡大した。特に酒井医療株式会社の特殊浴槽が旺盛な需要により大幅に伸長した格好である。

http://www.sharedresearch.jp/ Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

- メディカルサプライ事業

売上高は 92,583 百万円（前年比 12.0%増）、営業利益は 1,845 百万円（同 26.8%増）、営業利益率は 2.0%（2011 年 3 月期 1.8%）であった。医療機器・診療材料等の売上高が引き続き増加したことや物流効率化が進んだことから利益率が改善した。また、院内 SPD においても大型案件を複数受注するなどシェアの拡大も順調に進んだ。2011 年 3 月期に子会社化した株式会社札幌メディカルコーポレーションが通期寄与したほか、循環器等の専門領域が伸びた。

- ヘルスケア事業

売上高は 12,938 百万円（前年比 68.3%増）、営業利益は 1,179 百万円（同 23.7%増）、営業利益率は 9.1%（2011 年 3 月期 12.4%）であった。2011 年 12 月 27 日に全国で有料老人ホームやグループホームなど 53 施設を展開するアントケアグループの株式を取得し、子会社化したことで介護施設数が増加し（59 施設、定員 3,617 名、入居率 89.1%）、また、食事提供サービス事業においても、順調に受託件数を拡大した。

- 調剤薬局事業

売上高は 15,202 百万円（前年比 20.3%増）、営業利益は 1,756 百万円（同 28.5%増）、営業利益率は 11.6%（2011 年 3 月期 10.8%）であった。医薬卸との仕入価格交渉は厳しい状況が続いているが、処方箋の枚数が順調に推移するとともに、ジェネリック薬品使用量の増加による利益率改善や指導料などの加算も計画通り実現することができた。また、薬局 3 店舗の買収に加え、新規 6 店舗を出店した。

2011 年 3 月期通期業績

2011 年 5 月 9 日、同社は 2011 年 3 月期通期決算を発表した。2010 年 10 月 26 日に上方修正を行った後の数値である 2011 年 3 月期会社予想に対し、売上高で約 8%、営業利益で約 25%上回って着地した。

2011 年 3 月期の各事業の概要は以下の通りである。4 事業全て増収増益を達成した上、同社によれば 4 事業とも会社予想並みかそれを上回る実績であったとのことだ。

- トータルパックシステム事業

売上高は 58,292 百万円（前年比 16.4%増）となった。同事業の売上高の内訳は、プロジェクトが前年比 0.2%減の 19,850 百万円、メーカ系が前年比 28.7%増の 26,198 百万円、ルーチンが前年比 24.7%増の 12,243 百万円であった。プロジェクトは件数が 30 件と 2010 年 3 月期の 25 件より増加したものの、1 件当たりの売上高の減少によって横ばいに留まった。ただし、プロジェクトの売上高は会社予想を上回る実績となった。同社は同事業の増収要因

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

として、2010 年度の診療報酬のプラス改定による病院の設備投資増加の他に、酒井医療社が連結子会社となった上に好調であったことなどを挙げている。

営業利益は前年比27.3%増の4,851百万円､営業利益率は8.2%(2010年3月期は同7.6%)であった。

- メディカルサプライ事業

売上高は 82,676 百万円（前年比 19.3%増）となった。同事業の売上高の内訳は、院外 SPD が前年比 10.4%増の 23,537 百万円、院内 SPD が前年比 10.2%増の 25,942 百万円、その他が前年比 35.9%増の 33,197 百万円であった。
同社は、同事業の増収要因として院内外 SPD の受託先取扱品目の増加や、2011 年第 3 四半期に株式会社札幌メディカルコーポレーションを子会社化した効果を指摘している。札幌メディカルコーポレーション社は循環器系等専門医療機器・材料販売会社であり、心臓血管外科・循環器科・心臓内科などの心臓関係分野に強みを持つ模様。同社によれば、札幌メディカルコーポレーション社の想定売上高としては年間ベースで 7,000 百万円、営業利益 250 百万円、のれん償却 130 百万円程度を見込んでいるとのことである。

営業利益は前年比 19.3%増の 1,455 百万円、営業利益率は 1.8%と 2010 年 3 月期並みであった。

- ヘルスケア事業（老人介護事業）

売上高は 7,688 百万円（前年比 11.7%増）だった。2011 年 3 月末の介護付有料老人ホーム運営事業の全 7 施設（定員 1,308 名）における入居者数は 1,197 名、稼働率は約 92%であった。同社によれば稼働率は想定入居率のほぼ上限にあるとのことである。

営業利益は前年比 61.8%増の 953 百万円。入居者数増加による稼働率向上が寄与した格好だ。

- 調剤薬局事業

売上高は 12,639 百万円（前年比 0.2%減）だった。薬価改定により販売単価が下落したが、ジェネリック薬品の加算や調剤技術料の獲得等により売上高は前年並みを確保した。営業利益は前年比 19.2%増の 1,367 百万円であった。

3 月 11 日に発生した東日本大震災の影響で同事業の仙台調剤が 3 店舗、一時営業停止を余儀なくされたものの、早々に営業を再開。影響は軽微であったと同社はコメントしている。

2010 年 3 月期通期業績

2010 年 5 月 11 日、同社の通期決算が発表された（上表を参照）。ほぼ 4 月 30 日に発表さ

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

れた修正予想通りの結果となった。

- 売上高：140,010百万円（前年比18.0%増）
- 営業利益：5,701百万円（同57.3%増）
- 経常利益：6,143百万円（同63.3%増）
- 四半期純利益：3,155百万円（同53.6%増）

同社の中期経営計画と比較して非常に好調に推移し、売上高・経常利益ともに実績値が 2011 年 3 月期の目標値を上回った（1 期前倒しで達成）。

1）2010年3月期業績のレポートカード

売上高
会社予想: 135,000 百万円（前年比 13.8% 増）
実績: 140,000 百万円（同 18.0% 増）

営業利益
会社予想: 4,800 百万円（前年比 32.4% 増）
実績: 5,700 百万円（同 57.3% 増）

経常利益
会社予想: 4,800 百万円（前年比 27.6% 増）
実績: 6,100 百万円（同 63.3% 増）

当期純利益
会社予想: 2,300 百万円（前年比 12.0% 増）
実績: 3,100 百万円（同 53.6% 増）

2）2010年3月期ハイライト

- 事業環境にプラスの要因

2010 年 3 月期、 政府により診療報酬（技術料）が 10 年ぶりに増額改定となった（2011 年 3 月期から施行）。 これにより、診療報酬は底を打ったと考えられ、病院の新規設備投資にプラスの影響をもたらす可能性があると同社はコメントしている。また、同社は、決算説明会において国の補助金制度のおかげで新規の大型病院開発の環境は上向きであり、大型病院の深刻な老朽化（1970 年代に建てられた施設が多い）が長期にわたる建替需要を生んでいるとした。

- 事業環境にマイナスの要因

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

薬価・材料価が 2011 年 3 月期より引き下げられる。同社は、病院からの値下げ圧力が継続するだろうと指摘している。

- トータルパックシステム事業

酒井医療の連結子会社化により予定外の売上寄与があったため、売上高は当初の会社計画である 48,000 百万円を上回り、50,000 百万円となった。プロジェクト案件がスムーズに進捗し、19,900 百万円の寄与となった。特に想定外の展開はなかったと会社側はコメントしている。

契約（エフエスユニ社の医療ガス配管設備のメンテナンスが中心）が 2009 年 3 月期の 1,226 件から 1,318 件に増加。

酒井医療の子会社化の重要性について、同社は、病院設備コンサルティングに加え、従来カバーできていなかった分野（特殊入浴装置、パワーリハビリステーション）を取り込むことにより、「ワンストップソリューション」を提供することができるようになった点を強調している。短期的には、酒井医療からの寄与が 2010 年 3 月期の同セグメント利益率改善を後押しした。

また同社は、つなぎ資金として病院に貸付を行っているが、これもすべて成果を上げているとしている。このような資金貸付に関する同社の今後の方針に変更はない。これについては、懸念する向きもあろうが、会社側からは、プロジェクトファイナンスのスペシャリストとして長年の取引関係に裏付けられた信用力の高い取引先に対して資金提供をしているとの説明があった。また、貸倒れは未だ発生したことがないとのことである（数年前に償却を行ったのは債務不履行が原因ではなく、 貸付期間の長さを懸念した監査法人の要請によるとのことである）。

また業績報告の方法として、同社はサブセグメント名の変更を行った。これまで技術コンサルティグのような長期のプロジェクトに対し営業循環が 1 年以内の事業は「固定」という名称だったが、これが「ルーチン」に変わり、また、新たに加わったメーカ系子会社に関しては「ユニ関連」という名称から「メーカ系 」に変更された。

- メディカルサプライ事業

同社によると同事業部門は堅調だったとのことである。売上高は当初計画 67,000 百万円を上回り 69,294 百万円となったが、これはユニ関連の院内 SPD の寄与によるところが大きい。69,294 百万円のうち、20,000 百万円は循環器系診療材料、20,000 百万円はその他消耗品および機器部品だった。経験豊富な営業スタッフと病院との長年のリレーションによって支えられた同セグメントの成長に、同社は満足しているようだ。非コア機器材料のサプライ（ポンプ、血圧測定器、EKG デバイス等）の利益率は比較的高く、同セグメント売上高の長期目標 1,000 億円の達成までに、こうした部品による寄与率 40%を目指す構えだ（2010 年 3 月

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

期の同比率は 29%）。寄与率が高まれば、同セグメントの営業利益率は 2%上昇する（2010 年 3 月期と比較すると約 2 倍）見込みであると同社はコメントしている。事業の効率化と循環器系診療材料の販売数量増加、高付加価値化により（2008 年に専門会社を買収）、営業利益率は前年度から改善。平均価格低下と競争激化にもかかわらず、利益率は改善された。

- ヘルスケア事業（老人介護事業）

売上高、営業利益ともに、会社予想とほぼ合致する好業績だった。2010 年 3 月期末の入居者数は 1,140 人（入居率は 87.2%）。入居率の上昇と食事提供サービスの寄与度増が同セグメントの営業利益率を 8.6%弱まで押し上げた。なお、不動産の流動化が一件あった。

- 調剤薬局事業

会社計画を上回った。会社側も予想をやや上回るサプライズだったとしている。2010 年 3 月期末の営業店舗数は 47 店。

2009 年 3 月期以前

2005 年 3 月期の営業利益は 27 億円（前期比 65.5%増）、2006 年 3 月期は 32 億円（19.0%増）と高成長が続いた。ただし、2007 年 3 月期は 33 億円（2.1%増）となり伸び率が低下し、2008 年 3 月期においては 30 億円（9.7%減）と営業利益は前期比でマイナスに転じたと同時に 45 億円の特別損失を計上し、当期損失 38 億円を被っている。

営業利益の減益要因の一つは、買収した子会社であるアイネット・システムズ（病院向け電子カルテの開発）が IBM や富士通（東証 6702）との価格競争の結果 5 億円に及ぶ営業損失を被ったことである。また、同子会社に関連した特別損失として同年度には 17 億円（のれん償却の前倒しならびに固定資産の減損損失）が計上されている。

また、同年度にはセントラルユニ関連の特別損失 11 億円（のれん償却の前倒し 10 億円、在庫処分 1 億円）も計上されている。また、単体ベースでは、セントラルユニ等の株価下落から 40 億円の関係会社株式評価損（セントラルユニのみで 37 億円）を計上するに至っている。

加えて、コンサルティングの顧客先である病院に対する貸出に関して 16 億円の貸倒引当金繰入を余儀なくされたのと同時に、若干のその他の特別損失もあり、総計 45 億円の特別損失を計上するに至った。

2009 年 3 月期の営業利益は、前期比 21.7%増となり、36 億円まで回復した（営業利益率は 3.1%）。2009 年 3 月期の経常利益は、営業外費用の減少から、前期比 23.5%増の 38 億円であった。

ただし、のれん償却の前倒しやリストラの進捗の結果、翌期にあたる 2009 年 3 月期には営

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

業利益が過去最高益を更新した。一方では、投資先である米国で脂肪由来細胞群の研究を行うサイトリ社（Cytori Therapeutics, Inc.; NASDAQ: CYTX）の株価下落から同社は 14 億円の投資有価証券評価損を計上するに至ったが、千里中央の介護付き有料老人ホームのオフバランス化から 21 億円の固定資産売却益を計上しているため、特別損益としてはプラスであった。以上により、2009 年 3 月末段階において、同社の負の遺産の償却はかなりの水準まで終了していると推定される。また、医療機関に対する貸出残高も減少傾向にある。

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書

損益計算書 (百万円)	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 会社予想
売上高	**118,604**	**140,010**	**162,433**	**188,840**	**224,363**	**259,189**	**280,000**
売上原価	103,118	120,870	139,262	161,759	193,403	225,632	
売上総利益	**15,486**	**19,140**	**23,171**	**27,081**	**30,961**	**33,557**	
販売費及び一般管理費	11,861	13,439	15,314	16,948	18,417	19,699	
営業利益	**3,625**	**5,701**	**7,856**	**10,133**	**12,544**	**13,857**	**14,600**
営業外収益	1,062	1,325	1,644	1,652	1,497	1,347	
営業外費用	926	883	650	533	451	-451	
経常利益	**3,761**	**6,142**	**8,850**	**11,252**	**13,590**	**14,754**	**15,000**
特別利益	2,182	659	389	164	112	4	
特別損失	1,576	1,069	1,100	315	273	-191	
法人税等	2,068	2,308	2,074	3,902	4,757	5,994	
少数株主利益	245	270	134	171	83	50	
当期純利益	**2,054**	**3,155**	**5,931**	**7,027**	**8,590**	**8,523**	**8,800**
売上高　前年比	12.0%	18.0%	16.0%	16.3%	18.8%	15.5%	8.0%
営業利益　前年比	21.7%	57.3%	37.8%	29.0%	23.8%	10.5%	5.4%
経常利益　前年比	23.5%	63.3%	44.1%	27.1%	20.8%	8.6%	1.7%
当期純利益　前年比	-	53.6%	88.0%	18.5%	22.2%	-0.8%	3.3%
売上総利益率	13.1%	13.7%	14.3%	14.3%	13.8%	12.9%	-
(販管費売上高比率)	10.0%	9.6%	9.4%	9.0%	8.2%	7.6%	-
営業利益率	3.1%	4.1%	4.8%	5.4%	5.6%	5.3%	5.2%
経常利益率	3.2%	4.4%	5.4%	6.0%	6.1%	5.7%	5.4%
純利益率	1.7%	2.3%	3.7%	3.7%	3.8%	3.3%	3.1%

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績 (百万円)	09年3月期	10年3月期	11年3月期	12年3月期	13年3月期	14年3月期
売上高（期初予想）	120,000	135,000	145,000	179,000	210,000	242,500
売上高（実績）	118,604	140,010	162,433	188,840	224,363	259,189
期初会予と実績の差異	**-1.2%**	**3.7%**	**12.0%**	**5.5%**	**6.8%**	**6.9%**
営業利益（期初予想）	4,200	4,800	6,000	8,200	11,000	13,500
営業利益（実績）	3,625	5,701	7,856	10,133	12,544	13,857
期初会予と実績の格差	**-13.7%**	**18.8%**	**30.9%**	**23.6%**	**14.0%**	**2.6%**
経常利益（期初予想）	4,200	4,800	6,500	9,000	11,750	14,500
経常利益（実績）	3,761	6,142	8,850	11,252	13,590	14,754
期初会予と実績の差異	**-10.5%**	**28.0%**	**36.2%**	**25.0%**	**15.7%**	**1.8%**
当期純利益（期初予想）	1,850	2,300	3,700	5,950	7,250	8,600
当期純利益（実績）	2,054	3,155	5,931	7,027	8,590	8,523
期初会予と実績の差異	**11.0%**	**37.2%**	**60.3%**	**18.1%**	**18.5%**	**-0.9%**

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

実績を期初会社予想と比較しても、一貫したパターンは見られない。ただし、2010 年 3 月以降に関しては、期初予想が結果として保守的であったということがいえる。

http://www.sharedresearch.jp/　Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表　（百万円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
現金及び預金	9,780	11,588	22,768	15,268	18,851	22,278
売掛金	34,714	52,942	41,689	51,738	54,114	71,785
たな卸資産	7,807	8,332	8,045	9,251	10,387	10,238
その他	5,704	4,451	6,793	6,204	8,200	8,658
流動資産	**58,005**	**77,313**	**79,295**	**82,461**	**91,552**	**112,959**
有形固定資産	25,704	23,619	23,097	26,753	27,840	33,176
無形固定資産	6,702	957	1,558	7,455	11,215	11,081
投資その他資産	11,162	12,731	12,872	13,321	13,783	16,175
固定資産合計	**43,568**	**37,307**	**37,528**	**47,529**	**52,838**	**60,433**
資産合計	**101,573**	**114,619**	**116,822**	**129,990**	**144,390**	**173,393**
買掛金	30,496	42,729	42,604	49,820	53,493	73,638
短期有利子負債	16,145	11,954	8,987	5,534	6,808	10,564
その他	8,916	9,475	9,131	12,583	13,104	13,682
流動負債	**55,558**	**64,158**	**60,722**	**67,937**	**73,405**	**97,884**
長期有利子負債	19,971	22,879	22,404	22,478	24,097	22,895
その他	2,510	3,073	3,661	4,318	4,339	4,992
固定負債	**22,481**	**25,952**	**26,065**	**26,796**	**28,437**	**27,887**
負債合計	**78,038**	**90,109**	**86,787**	**94,733**	**101,842**	**125,771**
株主資本	**17,425**	**23,467**	**28,522**	**34,353**	**41,548**	**46,192**
評価・換算差額等	174	771	1,147	386	567	981
新株予約権	2	-	-	-	-	-
少数株主持分	5,933	273	366	518	369	447
純資産	**23,535**	**24,510**	**30,035**	**35,256**	**42,548**	**47,621**
負債純資産合計	**101,573**	**114,619**	**116,822**	**129,990**	**144,390**	**173,393**
運転資金	12,024	18,544	7,130	11,169	11,007	8,385
有利子負債	36,116	34,833	31,390	28,012	30,906	33,459
ネット・デット	26,335	23,245	8,623	12,744	12,055	11,181
ROA（当期純利益÷期中平均総資産）	2.0%	2.9%	5.1%	5.7%	6.3%	5.4%
ROE（当期純利益÷期中平均自己資本）	12.4%	15.1%	22.0%	21.8%	22.3%	19.1%
総資産回転率	1.2	1.2	1.4	1.5	1.6	1.5
在庫回転率	13.2	14.5	17.3	17.5	18.6	22.0
在庫回転日数	27.6	25.2	21.1	20.9	19.6	16.6
当座比率	80.1%	100.6%	106.2%	98.6%	99.4%	96.1%
流動比率	104.4%	120.5%	130.6%	121.4%	124.7%	115.4%
自己資本比率	17.3%	21.1%	25.4%	26.7%	29.2%	27.2%
ネット・デット/ エクイティ 比率	149.6%	95.9%	29.1%	36.7%	28.6%	23.7%

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

一株当たりデータ

1株当たりデータ　（円）	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結	15年3月期 会社予想
期末発行済株式数 (千株)	334	413	41,260	41,260	41,283	41,441	-
1株当たり当期純利益	6,148	8,520	144	170	208	211	219
1株当たり純資産	52,693	58,748	719	842	1,022	1,173	-
1株当たり配当金	1,650	2,150	29	35	45	48	48
(株式分割調整後)							
1株当たり当期純利益	61.5	85.2	143.8	170.3	208.2	211.2	218.9
1株当たり純資産	526.9	587.5	719.1	842.0	1,021.8	1,173.3	-
1株当たり配当金	16.5	21.5	29.0	35.0	45.0	48.0	48.0

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

同社は、2010 年 10 月 1 日付で 1：100 の株式分割を行った。

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書 (百万円)	09年3月期 連結	10年3月期 連結	11年3月期 連結	12年3月期 連結	13年3月期 連結	14年3月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー(1)	5,133	2,776	16,818	8,828	11,119	13,796
投資活動によるキャッシュフロー(2)	8,596	3,184	-552	-8,989	-8,457	-8,293
FCF (1+2)	**13,730**	**5,960**	**16,266**	**-161**	**2,662**	**5,503**
財務活動によるキャッシュフロー	-12,237	-4,242	-5,106	-7,216	731	-2,166
減価償却費及びのれん償却費（A）	2,647	2,921	2,975	2,588	3,130	3,416
設備投資（B）	-3,397	-1,048	-894	-3,701	-2,889	-3,998
運転資金増減（C）	715	6,520	-11,415	4,039	-161	-2,622
単純FCF (NI+A+B-C)	**589**	**-1,492**	**19,428**	**1,875**	**8,992**	**10,563**

出所：会社資料よりSR作成
注：表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他の情報

沿革

- 1992年8月：大阪府吹田市に株式会社シップコーポレーション（現同社）を設立し、医療・保健・福祉施設のコンサルティング業務を開始。
- 1992年11月:グリーンホスピタルサプライ株式会社（現同社に吸収合併、大阪府吹田市）を設立し、レントゲンフィルム・自動現像機等の富士写真フイルム製品および医療用機器等の販売を開始。
- 1999年10月:旧グリーンホスピタルサプライ社がメディカルイメージング部門を富士フイルムメディカル西日本株式会社へ営業譲渡。
- 2005年2月：東京証券取引所市場第二部に上場。
- 2006年11月：セントラルユニ社とその子会社5社を子会社化。
- 2007年3月：東京証券取引所市場第一部に指定変更。
- 2008年4月：山田医療照明社を子会社化
- 2009年10月：セントラルユニ社を株式交換で100%子会社すると同時に、持株会社へと移行し社名をシップヘルスケアホールディングス株式会社に変更。
- 2009年10月：酒井医療社とその子会社1社を子会社化
- 2010年10月：株式会社札幌メデイカルコーポレーシヨンとその子会社3社を子会社化
- 2011年12月：アントケアホールディングス社（現 グリーンライフ社に吸収合併、）とその子会社４社を子会社化
- 2012年12月：株式会社医療サービス研究所を子会社化

1992 年の創業当時は 7 名であったが、2014 年 2 月末現在では従業員、パート従業員、アルバイトも含めると計約 7,600 名にも及ぶ企業にまで成長した。

ニュース＆トピックス

2013 年 10 月

2013 年 10 月 3 日、同社は、 ヘルスケアＲＥＩＴの立ち上げに向けた資産保有会社の設立について発表した。

同社は、株式会社三井住友銀行、ＮＥＣキャピタルソリューション株式会社と共同して、有料老人ホームやサービス付高齢者向け住宅、医療モール等に特化して投資するＲＥＩＴ（以下、「ヘルスケアＲＥＩＴ」という。）を立ち上げることについて合意し、ヘルスケアＲＥＩＴの組入れ資産を取得するための資産保有会社を設立したと発表した。 また、ヘルスケアＲＥＩＴの資産運用を受託する資産運用会社の設立についても、具体的に着手しているとのことである。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

介護施設は一般的に、オフィスビルや賃貸マンションと比較し流通市場が十分に整備されておらず、継続保有が前提となるため、開発手法は限定的とならざるを得ない状況だが、ヘルスケアＲＥＩＴが介護施設を積極的に取得することで、流通市場の発達を促すことにより、介護施設の供給促進に資することが期待できるとしている。

資産保有会社の概要
名称：SMBC ヘルスケアホルダー合同会社
出資者：同社、株式会社三井住友銀行、NEC キャピタルソリューション株式会社
資産規模（当初目標）：200 億円
保有対象不動産：有料老人ホーム、サービス付高齢者向け住宅、医療モールなど

2012 年 10 月

2012 年 10 月 29 日、同社は 2013 年 3 月期上期および 2013 年 3 月期通期業績予想の修正を発表した。

2013 年 3 月期上期会社予想
- 売上高：107,000百万円（前回予想97,500百万円）
- 営業利益：6,750百万円（同4,700百万円）
- 経常利益：7,280百万円（同5,050百万円）
- 四半期純利益：4,400百万円（同3,200百万円）

2013 年 3 月期通期会社予想
- 売上高：218,000百万円（前回予想210,000百万円）
- 営業利益：12,000百万円（同11,000百万円）
- 経常利益：12,750百万円（同11,750百万円）
- 当期純利益：7,500百万円（同7,250百万円）

同社は償還価格改定や M&A を行った一部介護施設が構造改革であり一部マイナスの影響は受けたとしつつも、上期会社予想の上方修正の理由として、1）トータルパックシステム事業において、メーカ系の製造・販売が堅調に推移するとともに、プロジェクト案件のボリュームが（大型化傾向にある中）当初想定よりも早く売上計上がされた点、2）メディカルサプライ事業における院内 SPD の受託件数が堅調に推移したことなどを指摘している。

通期についても上期会社予想の上方修正等により当初予想を上回る見通しとなったことから併せて修正を行ったとしている。

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

2012 年 2 月

2012 年 2 月 1 日、同社は、子会社であるグリーンホスピタルサプライ株式会社が、アントケアホールディングス株式会社の株式の追加取得を行い、完全子会社としたと発表した。

同社は、連結子会社であるグリーンホスピタルサプライ社が、同じく連結子会社であるアントケアホールディングス株式会社の株式を 2011 年 12 月 27 日付で取得したが、2012 年 2 月 1 日までに追加取得を行い、完全子会社としたと発表した。今回の追加取得は、グリーンホスピタルサプライ社がアントケアホールディングス社の株式 12,291 株（発行済株式の 39.5%）を取得価格 2,489 百万円で買い取っており、これによってグリーンホスピタルサプライ社はアントケアホールディングス社の発行済株式数の 99.4%を有することとなった。

2012 年 3 月 27 日をもって、グリーンライフ社を存続会社としてアントケアホールディングス社を吸収合併する予定となっている。

2012 年 1 月

2012 年 1 月 13 日、同社は子会社であるクオンシステム株式会社の解散とそれに伴う債権の取立不能について発表した。

同社によれば、クオンシステム社（グリーンホスピタルサプライ株式会社の 100%子会社）は 2012 年 2 月 1 日で会社分割を行い、同 2 月 28 日をもって解散する予定。なお、これによって、グリーンホスピタルサプライ社のクオンシステム社に対する貸付金 980 百万円が取立不能となるおそれがあるとのことだ。

もっとも、当該債権については貸倒引当金として引当形状済みであり、同社子会社間の貸付であることから、連結業績に与える影響はないとのことである。また、税金費用が減少する見込みだが、既に会社予想に織り込み済みであり、会社予想の変更はないとしている。

2011 年 12 月

2011 年 12 月 9 日、同社は子会社であるグリーンホスピタルサプライ社が、2011 年 12 月 27 日付でアントケアホールディングス社の株式を取得し子会社化することを決議したと発表した。

アントケアホールディングス社は有料老人ホーム・グループホームの運営を行っており、日本全国で 53 施設（合計定員 2,311 名、2011 年 7 月末日）を展開している。同社はヘルスケア事業において、現在関西地区において大型施設を中心に 7 施設（合計定員 1,308 名）を

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

展開しているが、アントケアホールディングス社は関東地区を主として施設を運営しており、中・小規模タイプの施設展開にノウハウを有しているとのことだ。

アントケアホールディングス社の 2011 年 10 月期（参考、6 ヵ月）の実績は、売上高 5,462 百万円、営業利益 322 百万円、当期純利益 293 百万円。また、2011 年 10 月末の総資産は 6,215 百万円、純資産は 573 百万円であった。

同社はアントケアホールディングス社の株式 18,626 株（発行済株式の 60.1%）を取得価格 3,773 百万円でアントケア・ビジネス 1 号投資事業有限責任組合から買い取る予定としている。

2011 年 10 月

2011 年 10 月 28 日、同社は 2012 年 3 月期第 2 四半期累計期間の会社予想の修正を発表した。

2012 年 3 月期第 2 四半期累計期間
- 売上高：81,000百万円（前回予想75,000百万円）
- 営業利益：4,300百万円（同2,900百万円）
- 経常利益：4,900百万円（同3,300百万円）
- 純利益：3,000百万円（同1,800百万円）

同社は上方修正の理由として、1）トータルパックシステム事業におけるプロジェクト案件の一部が当初計画より早期に計上されたこと、2）トータルパックシステム事業におけるメーカ系子会社がグループの介護付有料老人ホーム向け特殊浴槽の販売や、手術室工事の積み上がりなどから堅調であったこと、3）調剤薬局事業における患者数の堅調な推移、などを指摘している。

通期会社予想については、現在精査中であり、修正が必要となった際には、改めて公表するとしている。

2011 年 3 月

2011 年 3 月 17 日、同社は、3 月 11 日に発生した「東北地方太平洋沖地震」の 2011 年 3 月 17 日時点における影響について、下記のようにコメントを発表した。

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

1）被害の状況

- 同社グループ会社全社員の無事を確認した
- 株式会社仙台調剤の店舗の状況については、概ね営業を再開しているが、震災による被害や病院の院内処方への切り替え等により3店舗が休業している

2）今後の見通し

- 地震における、損害額および業績に与える影響は軽微
- 東北地方の一部病院内SPD 物資・調剤薬局内医薬品・現地従業員の生活物資の不足へ対応するため、グループ間連携による対策を進めている

注：同社は、「東北地方太平洋沖地震の被害に対する義援金」について本リリースで別途開示している。

2011年3月14日、同社は3月11日に発生した「東北地方太平洋沖地震」の2011年3月14日時点における影響について、下記のようにコメントを発表した。

1）被害の状況

- 同社グループの従業員の安否については、概ね確認ができているものの、一部子会社で安否確認ができていない従業員がおり、引続き安否確認中
- 当社グループの設備の状況について、子会社である仙台調剤社の一部店舗に損害が発生しているとの情報があるが、詳細については確認中

2）業績への影響

今回の地震における損害額および業績に与える影響は軽微と思われる。業績に重大な影響を与えることが判明した場合には速やかに情報開示する。

2011年2月

2011年2月7日、シップヘルスケアホールディングス株式会社は2011年3月期第3四半期決算、および年間配当予想の増額修正を発表した。

2010年10月

2010年10月26日、同社は2011年3月期第2四半期累計期間および通期会社予想の上方修正を発表した。修正後の会社予想は下記の通りである。

2011年3月期第2四半期累計期間の会社予想

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

売上高: 72,500 百万円（前回予想 63,000 百万円）
営業利益: 3,200 百万円（同 1,700 百万円）
経常利益: 3,800 百万円（同 1,900 百万円）
当期純利益: 3,300 百万円（同 1,000 百万円）

2011 年 3 月期通期の会社予想
売上高: 150,000 百万円（前回予想 145,000 百万円）
営業利益: 6,300 百万円（同 6,000 百万円）
経常利益: 7,000 百万円（同 6,500 百万円）
当期純利益: 5,000 百万円（同 3,700 百万円）

同社は上方修正の要因として、グリーンホスピタルサプライ株式会社のプロジェクト案件が想定以上に積み上がったほか、株式会社セントラルユニの医療設備工事が順調に推移したこと、酒井医療株式会社における介護入浴装置の販売も順調であったとしている。

2010 年 8 月

2010 年 8 月 6 日、シップヘルスケアホールディングス株式会社の 2011 年 3 月期第 1 四半期決算が発表された。また同日、2010 年 9 月 30 日を基準日として 1 単元を 100 株（これまでは 1 株）とするとともに、普通株式を 1 株につき 100 株の割合をもって分割することを発表した。

2010 年 4 月

2010 年 4 月 30 日、同社は 2010 年 3 月期の連結業績予想を上方修正した。

2010 年 3 月

2010 年 3 月 19 日、同社は 2010 年 3 月期の配当予想を 1,650 円から 2,150 円（30.3%増）に上方修正した。

2009 年 10 月

2009 年 10 月 23 日のリリースによると、同社の子会社であるセントラルユニが酒井医療の株式を取得し、子会社化した。セントラルユニが既に所有した酒井医療の 38.48%の株式に加え、さらに 5.91%を取得した。これによって、議決権割合の 50.57%を獲得することになった。酒井医療は福祉・介護領域の老舗メーカである（2009 年 6 月期の売上 41.16 億円；

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

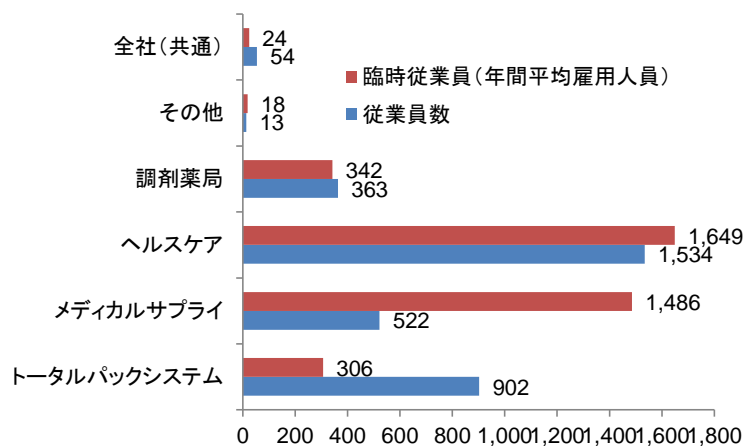
経常利益 3.27 億円）。その子会社化により、同社社グループにおけるトータルパックシステム事業のメーカ系事業会社を強化したいと同社がコメントしている。

トップ経営者

同社のトップマネジメントは、創業者であり現代表取締役社長である古川國久氏（1945 年生まれ）である。古川氏は、1964 年 4 月に西本産業（現エルクコーポレーション、大証 9833）に入社したが、医療機関向けのコンサルティング業務に特化するため 1992 年 8 月には大阪府吹田市に株式会社シップコーポレーション（現同社）を設立し、医療・保健・福祉施設のコンサルティング業務を開始した。

従業員

2013 年 3 月末時点の連結従業員数は 3,388 名、臨時従業員の年間平均雇用人員は 3,825 名である。

■臨時従業員（年間平均雇用人員）
■従業員数
全社（共通） 24 54
その他 18 13
調剤薬局 342 363
ヘルスケア 1,649 1,534
メディカルサプライ 1,486 522
トータルパックシステム 306 902
0 200 400 600 800 1,000 1,200 1,400 1,600 1,800

セグメント別従業員数（出所：会社データより SR 社作成）

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
日本トラスティ・サービス信託銀行（信託口）	12.51%
有限会社コッコー	9.66%
日本マスタートラスト信託銀行（信託口）	7.32%
ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー	3.83%
資産管理サービス信託銀行株式会社	3.69%
春日興産合同会社	3.39%
古川　國久	3.30%
増田　貞満	2.99%
古川 幸一郎	2.98%
メロンバンクエヌエーアズ エージェントフォーイッツ クライアン トメロン オムニバスユーエスペンション	2.12%

出所：会社データよりSR社作成。

（2013 年 3 月 31 日現在）

配当および株主還元

同社の配当方針は配当金額よりも配当性向を重視している。配当性向の目標値は 20%だったが、2008 年 4 月 30 日の中期経営計画策定に伴い、同社は中期的な目標として配当性向 30%の実現を挙げた。

IR 活動

同社は、年 2 回の決算説明会を東京で行うとともに随時会社説明会を開催している。

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業概要

企業正式名称	本社所在地
シップヘルスケアホールディングス株式会社	565-0853 大阪府吹田市春日 3-20-8
代表電話番号	**上場市場**
06-6369-0130	東証 1 部
設立年月日	**上場年月日**
1992 年 8 月 27 日	2005 年 2 月 22 日
HP	**決算月**
http://www.shiphd.co.jp/	3 月
IR コンタクト	**IR ページ**
経営企画室	http://www.shiphd.co.jp/ir/index.html
IR メール	**IR 電話**
ir-info3360@shiphd.co.jp	06-6369-0130

Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは、今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供をめざしています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
株式会社アパマンショップホールディングス
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー･ディー･マトリックス
株式会社ダイセキ
株式会社髙島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドン・キホーテ
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
日進工具株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
日本駐車場開発株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
株式会社ハピネット
パナソニック インフォメーションシステムズ株式会社
株式会社パルス
ピジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社モブキャスト
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp

株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

 Copyright (C) 2013 Shared Research Inc. All Rights Reserved